Dexia Bonds

R.C.S. Luxembourg B-30659

SICAV de droit luxembourgeois
SICAV di diritto lussemburghese
SICAV de derecho luxemburgués
SICAV de direito luxemburguês

Rapport annuel révisé au 31 décembre 2009
Relazione annuale di bilancio certificata al 31 dicembre 2009
Informe anual auditado al 31 de diciembre de 2009
Relatório e contas anual auditado relativo a 31 de Dezembro de 2009



Dexia Bonds

SICAV de droit luxembourgeois
SICAV di diritto lussemburghese
SICAV de derecho luxemburgués
SICAV de direito luxemburguês

Rapport annuel révisé pour l'exercice
du 1er janvier 2009 au 31 décembre 2009

Relazione annuale di bilancio certificata per l'esercizio
dal 1 gennaio 2009 al 31 dicembre 2009

Informe anual auditado del ejercicio
del 1 de enero de 2009 al 31 de diciembre de 2009

Relatório anual auditado referente ao exercício de
1 de Janeiro de 2009 a 31 de Dezembro de 2009

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. – Nessuna sottoscrizione può essere accettata sulla base dei rendiconti finanziari. Le sottoscrizioni sono valide solo se ricevute sulla base del prospetto di emissione accompagnato dall'ultima relazione annuale e, dopo la sua pubblicazione, dall'ultima relazione semestrale.- No se aceptará ninguna suscripción con base a los informes financieros. Las suscripciones tan sólo son válidas cuando se reciban sobre la base del folleto de emisión, acompañado del último informe anual y, tras su publicación, del último informe semestral. – Não poderá ser efectuada nenhuma subscrição com base em relatórios financeiros. As subscrições apenas serão válidas se efectuadas com base no prospecto de emissão acompanhado do último relatório anual e, após a respectiva publicação, do último relatório semestral.

Dexia Bonds

Société d'Investissement à Capital Variable
R.C.S. Luxembourg B-30659

Administration de la SICAV

Conseil d'Administration :

Président

Hugo LASAT, (jusqu'au 31 janvier 2009)
Member of the Management Board of
Dexia S.A.

Jean-Yves MALDAGUE, (depuis le 1er février 2009)
Managing Director of
Dexia Asset Management Luxembourg S.A.

Administrateurs

Jean-Yves MALDAGUE, (jusqu'au 31 janvier 2009)
Managing Director of
Dexia Asset Management Luxembourg S.A.

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

Luc HERNOUX, (jusqu'au 4 juin 2009)
Managing Director of
Dexia Banque Internationale à Luxembourg

Frédéric DUJARDIN,
Head of Fund Operations of
Dexia Banque Belgique S.A

Arnaud DELPUTZ, (jusqu'au 11 août 2009)
Directeur Adjoint Product & Process Management
Placements-Marketing
Dexia Banque Belgique S.A.

Jeffrey NADAL,
Vice President of
RBC Dexia Investor Services Bank S.A.

Benoît HOLZEM,
Managing Director of
Dexia Banque Internationale à Luxembourg

Wim VERMEIR, (depuis le 6 février 2009)
Global Head of Equity Management and
Member of the Executive Committee of
Dexia Asset Management

Jan VERGOTE, (depuis le 9 octobre 2009)
Head of Investment Strategy of
Dexia Banque Belgique S.A.

Dexia Asset Management Luxembourg S.A.
représentée par Hugo LASAT, (jusqu'au 31 janvier 2009)
et Jean-Yves MALDAGUE, (depuis le 1er février 2009)

Siège social

69, route d'Esch,
L-1470 Luxembourg

Banque Dépositaire

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

Amministrazione della SICAV

Consiglio di Amministrazione:

Presidente

Hugo LASAT, (sino al 31 gennaio 2009)
Member of the Management Board of
Dexia S.A.

Jean-Yves MALDAGUE, (dal 1 febbraio 2009)
Managing Director of
Dexia Asset Management Luxembourg S.A.

Amministratori

Jean-Yves MALDAGUE, (sino al 31 gennaio 2009)
Managing Director of
Dexia Asset Management Luxembourg S.A.

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

Luc HERNOUX, (sino al 4 giugno 2009)
Managing Director of
Dexia Banque Internationale à Luxembourg

Frédéric DUJARDIN,
Head of Fund Operations of
Dexia Banque Belgique S.A

Arnaud DELPUTZ, (sino al 11 agosto 2009)
Directeur Adjoint Product & Process Management
Placements-Marketing
Dexia Banque Belgique S.A.

Jeffrey NADAL,
Vice President of
RBC Dexia Investor Services Bank S.A.

Benoît HOLZEM,
Managing Director of
Dexia Banque Internationale à Luxembourg

Wim VERMEIR, (dal 6 febbraio 2009)
Global Head of Equity Management and
Member of the Executive Committee of
Dexia Asset Management

Jan VERGOTE, (dal 9 ottobre 2009)
Head of Investment Strategy of
Dexia Banque Belgique S.A.

Dexia Asset Management Luxembourg S.A.
represented by Hugo LASAT, (sino al 31 gennaio 2009)
and Jean-Yves MALDAGUE, (dal 1 febbraio 2009)

Sede legale

69, route d'Esch,
L-1470 Lussemburgo

Banca Depositaria

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

Dexia Bonds

Société d'Investissement à Capital Variable
R.C.S. Luxembourg B-30659

Administración de la SICAV

Consejo de Administración:

Presidente

Hugo LASAT, (hasta el 31 de enero de 2009)
Member of the Management Board of
Dexia S.A.

Jean-Yves MALDAGUE, (desde el 1 de febrero de 2009)
Managing Director of
Dexia Asset Management Luxembourg S.A.

Consejeros

Jean-Yves MALDAGUE, (hasta el 31 de enero de 2009)
Managing Director of
Dexia Asset Management Luxembourg S.A.

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

Luc HERNOUX, (hasta el 4 de junio de 2009)
Managing Director of
Dexia Banque Internationale à Luxembourg

Frédéric DUJARDIN,
Head of Fund Operations of
Dexia Banque Belgique S.A

Arnaud DELPUTZ, (hasta el 11 de agosto de 2009)
Directeur Adjoint Product & Process Management
Placements-Marketing
Dexia Banque Belgique S.A.

Jeffrey NADAL,
Vice President of
RBC Dexia Investor Services Bank S.A.

Benoît HOLZEM,
Managing Director of
Dexia Banque Internationale à Luxembourg

Wim VERMEIR, (desde el 6 de febrero de 2009)
Global Head of Equity Management and
Member of the Executive Committee of
Dexia Asset Management

Jan VERGOTE, (desde el 9 de octubre de 2009)
Head of Investment Strategy of
Dexia Banque Belgique S.A.

Dexia Asset Management Luxembourg S.A.
represented by Hugo LASAT, (hastal el 31 de enero de 2009)
and Jean-Yves MALDAGUE, (desde el 1 de febrero de 2009)

Domicilio social

69, route d'Esch,
L-1470 Luxemburgo

Banco Depositario

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

Administração da SICAV

Conselho de Administração:

Presidente

Hugo LASAT, (até 31 de Janeiro de 2009)
Member of the Management Board of
Dexia S.A.

Jean-Yves MALDAGUE, (desde 1 de Fevereiro de 2009)
Managing Director of
Dexia Asset Management Luxembourg S.A.

Administradores

Jean-Yves MALDAGUE, (até 31 de Janeiro de 2009)
Managing Director of
Dexia Asset Management Luxembourg S.A.

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

Luc HERNOUX, (até 4 de Junho de 2009)
Managing Director of
Dexia Banque Internationale à Luxembourg

Frédéric DUJARDIN,
Head of Fund Operations of
Dexia Banque Belgique S.A.

Arnaud DELPUTZ, (até 11 de Agosto de 2009)
Directeur Adjoint Product & Process Management
Placements-Marketing
Dexia Banque Belgique S.A.

Jeffrey NADAL,
Vice President of
RBC Dexia Investor Services Bank S.A.

Benoît HOLZEM,
Managing Director of
Dexia Banque Internationale à Luxembourg

Wim VERMEIR, (desde 6 de Fevereiro de 2009)
Global Head of Equity Management and
Member of the Executive Committee of
Dexia Asset Management

Jan VERGOTE, (desde 9 de Outubro de 2009)
Head of Investment Strategy of
Dexia Banque Belgique S.A.

Dexia Asset Management Luxembourg S.A.
represented by Hugo LASAT, (até 31 de Janeiro de 2009)
and Jean-Yves MALDAGUE, (desde 1 de Fevereiro de 2009)

Sede social

69, route d'Esch,
L-1470 Luxemburgo

Banco Depositário

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

Administration de la SICAV *(suite)*

Société de Gestion

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

L'implémentation de la **Gestion de Portefeuille** de certains compartiments est déléguée à :

Dexia Asset Management
(sis depuis le 14 novembre 2009)
11, Place Rogier,
B-1210 Bruxelles

L'implémentation de la **Gestion de Portefeuille** de certains autres compartiments est déléguée à :

Dexia Asset Management
40, rue Washington,
F-75408 Paris Cedex 08

L'implémentation de la **Gestion de Portefeuille** du compartiment Dexia Bonds Turkey est déléguée à :

Deniz Portfolio Management
Denizbank
Büyükdere Cad. No : 108 / B Kat : 8 Esentepe / Istanbul

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

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

Réviseur d'entreprises

PricewaterhouseCoopers S.à r.l.
Réviseur d'entreprises
400, route d'Esch,
L-1471 Luxembourg

Services financiers

- au Grand-Duché de Luxembourg

Dexia Banque Internationale à Luxembourg
69, route d'Esch,
L-1470 Luxembourg

- en Belgique

Dexia Banque Belgique
44, boulevard Pachéco,
B-1000 Bruxelles

Amministrazione della SICAV *(segue)*

Società di gestione

Dexia Asset Management
136, route d'Arlon,
L-1150 Lussemburgo

L'implementazione della funzione di **Gestione di Portafoglio** di alcuni comparti e delegata a:

Dexia Asset Management
(sis dal 14 novembre 2009)
11, Place Rogier,
B-1210 Bruxelles

L'implementazione della funzione di **Gestione di Portafoglio** di altri comparti e delegata a:

Dexia Asset Management
40, rue Washington,
F-75408 Paris Cedex 08

L'implementazione della funzione di **Gestione di Portafoglio** del comparto Dexia Bonds Turkey e delegata a:

Deniz Portfolio Management
Denizbank
Büyükdere Cad. No: 108 / B Kat: 8 Esentepe / Istanbul

Le funzioni di **Agente Amministrativo** e di **Agente Domiciliatario** sono affidate a:

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

Le funzioni di **Agente per i Trasferimenti** (comprese le attivita di **Custodia dei Registri**) sono delegate a:

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

Società di revisione

PricewaterhouseCoopers S.à r.l.
Réviseur d'entreprises
400, route d'Esch,
L-1471 Lussemburgo

Servizi finanziari

- nel Granducato di Lussemburgo

Dexia Banque Internationale à Luxembourg
69, route d'Esch,
L-1470 Lussemburgo

- in Belgio

Dexia Banque Belgique
44, boulevard Pachéco,
B-1000 Brussels

Administración de la SICAV
(continuación)

Sociedad Gestora

Dexia Asset Management
136, route d'Arlon,
L-1150 Luxemburgo

La realización de la **Gestión de la Cartera** de determinados compartimentos se ha delegado en:

Dexia Asset Management
(sis desde el 14 de noviembre de 2009)
11, Place Rogier,
B-1210 Bruselas

La realizacion de la **Gestión de la Cartera** de otros compartimentos se ha delegado en:

Dexia Asset Management
40, rue Washington,
F-75408 Paris Cedex 08

La realización de la **Gestión de la Cartera** del compartimento Dexia Bonds Turkey se ha delegado en:

Deniz Portfolio Management
Denizbank
Büyükdere Cad. No: 108 / B Kat: 8 Esentepe / Estambul

Las funciones de **Agente Administrativo** y **Agente de Domiciliaciones** se han confiado a:

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

Las funciones de **Agente de Transmisiones** (incluidas las actividades de **Conservador de Registro**) han sido delegadas en:

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

Auditor

PricewaterhouseCoopers S.à r.l.
Réviseur d'entreprises
400, route d'Esch,
L-1471 Luxemburgo

Servicios financieros

- en el Gran Ducado de Luxemburgo

Dexia Banque Internationale à Luxembourg
69, route d'Esch,
L-1470 Luxemburgo

- en Belgica

Dexia Banque Belgique
44, Boulevard Pachéco,
B-1000 Bruselas

Administração da SICAV
(continuação)

Sociedade Gestora

Dexia Asset Management
136, route d'Arlon,
L-1150 Luxemburgo

A implementação da **Gestão de Carteira** de determinados sub-fundos é da responsabilidade de:

Dexia Asset Management
(sito desde 14 de Novembro de 2009)
11, Place Rogier,
B-1210 Bruxelas

A implementação da **Gestão de Carteira** de outros sub-fundos é da responsabilidade de:

Dexia Asset Management
40, rue Washington,
F-75408 Paris Cedex 08

A implementação da **Gestão de Carteira** do sub-fundo Dexia Bonds Turkey é da responsabilidade de:

Deniz Portfolio Management
Denizbank
Büyükdere Cad. No: 108 / B Kat: 8 Esentepe / Istambul

As funções de **Agente Administrativo** e de **Agente do Domicílio Electivo** são confiadas a:

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

As funções de **Agente de Transmissão** (incluindo as actividades de **Depositário do Registo**) são da responsabilidade de:

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

Auditor

PricewaterhouseCoopers S.à r.l.
Réviseur d'entreprises
400, route d'Esch,
L-1471 Luxemburgo

Serviços financeiros

- no Grão-Ducado do Luxemburgo

Dexia Banque Internationale à Luxembourg
69, route d'Esch,
L-1470 Luxemburgo

- na Bélgica

Dexia Banque Belgique
44, Boulevard Pachéco,
B-1000 Bruxelas

Administration de la SICAV
(suite)

Agent payeur en Autriche

Kommunalkredit Depotbank AG,
Türkenstrasse 9,
A-1090 Vienne

Amministrazione della SICAV
(segue)

Agente per i pagamenti in Austria

Kommunalkredit Depotbank AG,
Türkenstrasse 9,
A-1090 Vienna

Administración de la SICAV *(continuación)*

Agente de pagos en Austria

Kommunalkredit Depotbank AG,
Türkenstrasse 9,
A-1090 Viena

Administração da SICAV *(continuação)*

Agente Pagador na Áustria

Kommunalkredit Depotbank AG,
Türkenstrasse 9,
A-1090 Viena

Détails sur la Société

L'Assemblée générale annuelle des actionnaires de chaque compartiment de la SICAV a lieu chaque année, au siège social de la SICAV à Luxembourg, le 3e jeudi du mois d'avril à 15.00 heures, ou si celui-ci est férié, le premier jour ouvrable bancaire suivant.

Des avis de toutes les assemblées générales sont envoyés par lettre recommandée à tous les actionnaires nominatifs, à leur adresse figurant au registre des actionnaires, au moins 8 jours avant l'Assemblée Générale. Ces avis indiquent 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 sont 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.

Les rapports aux actionnaires concernant l'exercice précédent et les résultats sont disponibles au siège social de la SICAV.

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

Dettagli sulla Società

L'Assemblea generale annuale degli azionisti di ogni comparto della SICAV si svolge il 3° giovedi del mese di aprile di ogni anno, alle ore 15.00, presso la sede della SICAV a Lussemburgo; ovvero, nel caso si tratti di un giorno festivo, il primo giorno successivo di apertura delle banche.

Gli avvisi di convocazione delle Assemblee Generali vengono inviati per lettera raccomandata a tutti gli azionisti titolari di azioni nominative presso l'indirizzo annotato nel registro degli azionisti almeno 8 giorni prima dell'Assemblea Generale. Tali avvisi indicheranno l'ora e il luogo in cui si terra l'Assemblea Generale, come pure le condizioni di ammissione, l'ordine del giorno e le disposizioni della legge lussemburghese in materia di quorum e di maggioranze.

Inoltre gli avvisi di convocazione vengono pubblicati sul "Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations du Grand-Duché de Luxembourg" e su un quotidiano lussemburghese (il "Luxemburger Wort"), nonche su altri giornali di paesi in cui sono distribuite le azioni della SICAV.

Le relazioni agli azionisti relative all'esercizio precedente e i risultati sono disponibili presso la sede legale della SICAV.

L'esercizio sociale della SICAV si chiude il 31 dicembre di ogni anno.

Información sobre la Sociedad

La Junta General anual de los accionistas de cada compartimento de la SICAV se celebra cada ano en el domicilio social de la SICAV en Luxemburgo el tercer jueves del mes de abril a las 15.00 horas, o de ser festivo, el primer día hábil a efectos bancarios siguiente.

La convocatoria de todas las juntas generales se enviara por correo certificado a todos los accionistas nominativos, con una antelación mínima de 8 días respecto de la junta, a la dirección que figure en el registro de accionistas. En la convocatoria se indicara la hora y el lugar de la Junta General, las condiciones de admisión, el orden del día y los requisitos de quórum y mayorías necesarios conforme a la legislación de Luxemburgo.

Ademas, la convocatoria se publicara en el "Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations" del Gran Ducado de Luxemburgo, y en un diario Luxemburgués, el "Luxemburger Wort", asi como en la prensa de los países en que se comercialice la SICAV.

Los informes para los accionistas sobre el ejercicio anterior y los resultados están disponibles en el domicilio social de la SICAV.

El ejercicio social de la SICAV se cierra el 31 de diciembre de cada ano.

Informações sobre a Sociedade

A Assembleia Geral Anual de Accionistas de cada sub-fundo da SICAV reúne-se uma vez por ano, na sede da SICAV, no Luxemburgo, na terceira quinta-feira do mês de Abril pelas quinze horas ou, se este dia for feriado, no primeiro dia útil bancário seguinte.

As convocatórias para as Assembleias Gerais serão enviadas por carta registada a todos os accionistas nominativos, para a morada que consta do registo dos accionistas, com uma antecedência miníma de 8 dias. Da convocatória constarão a hora e o local da Assembleia Geral, as condições de participação, a ordem de trabalhos e os requisitos exigidos pela Lei Luxemburguesa em matéria de quórum e de maioria necessária.

As convocatórias serão ainda publicadas no Jornal Oficial do Grão- Ducado do Luxemburgo, "Recueil des Sociétés et Associations" (Compilação das Sociedades e Associações) e num jornal Luxemburguês, o "Luxemburger Wort", bem como na imprensa dos países onde os produtos da SICAV são comercializados.

Os relatórios relativos ao exercício anterior e os respectivos resultados encontram-se à disposicão dos accionistas na sede da SICAV.

O exercício da SICAV termina a 31 de Dezembro de cada ano.

Détails sur la Société *(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, la Belgique 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 20 % depuis le 1er juillet 2008. Ce taux passera à 35 % au 1er 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 entreront dans le champ d'application de la Directive sur la fiscalité de l'épargne si 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 entrera dans le champ d'application de la Directive si plus de 40 % des actifs du compartiment concerné sont investis en créances.

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.

Dettagli sulla Società *(segue)*

Direttiva sulla tassazione dei redditi da risparmio

La legge del 21 giugno 2005 (la "Legge") ha assimilato la direttiva 2003/48/CE del Consiglio, del 3 giugno 2003, in materia di tassazione dei redditi da risparmio sotto forma di pagamenti di interessi (la "direttiva sulla tassazione dei redditi da risparmio") nella legislazione lussemburghese..

La direttiva sulla tassazione dei redditi da risparmio si applica ai redditi da risparmio sotto forma di pagamenti di interessi su crediti (i "redditi imponibili") corrisposti in uno Stato membro dell'Unione europea ("Stato membro") a persone fisiche ("beneficiari effettivi") residenti in un altro Stato membro. Conformemente alla direttiva, gli Stati membri sono tenuti a fornire alle autorità fiscali dello Stato membro del beneficiario effettivo informazioni sui pagamenti dei redditi imponibili corrisposti e sull'identità dei beneficiari effettivi interessati (lo "scambio di informazioni"). L'Austria, il Belgio e il Lussemburgo hanno invece optato per il prelievo di una ritenuta alla fonte sui redditi imponibili per un periodo di transizione. Anche altri paesi, tra cui la Confederazione elvetica, i territori dipendenti o associati degli Stati membri, il Principato di Monaco, il Principato del Liechtenstein, il Principato di Andorra e la Repubblica di San Marino hanno adottato misure equivalenti allo scambio di informazioni o all'applicazione di una ritenuta alla fonte.

Ai sensi di legge, la trattenuta alla fonte applicabile in Lussemburgo è pari al 20% dal 1° luglio 2008. Questa percentuale aumenterà al 35% al 1° luglio 2011.

L'articolo 9 della Legge prevede tuttavia che non venga prelevata nessuna ritenuta alla fonte, se il beneficiario effettivo autorizza esplicitamente e per iscritto l'agente pagatore a procedere allo scambio di informazioni.

I dividenti distribuiti dalla Società rientreranno nel campo di applicazione della direttiva sulla tassazione dei redditi da risparmio, se viene investito in crediti (come definiti dalla Legge) più del 15% degli attivi del portafoglio interessato. I proventi dei riscatti realizzati dagli azionisti con la cessione di azioni rientreranno nel campo di applicazione della direttiva sulla tassazione dei redditi da risparmio, se viene investito in crediti più del 40% degli attivi del comparto interessato.

La SICAV è autorizzata a respingere qualsiasi richiesta di sottoscrizione di azioni, se i futuri sottoscrittori non forniscono informazioni complete e sufficienti ai sensi delle disposizioni della Legge.

Información sobre la Sociedad *(continuación)*

Directiva sobre la fiscalidad del ahorro

La Ley de 21 de junio de 2005 (la "Ley") ha transpuesto la Directiva 2003/48/CE del Consejo en materia de fiscalidad de los rendimientos del ahorro en forma de pago de intereses (la "Directiva sobre la fiscalidad del ahorro") en la legislación luxemburguesa.

La Directiva sobre la fiscalidad del ahorro se aplica a los rendimientos del ahorro en forma de pago de intereses de los créditos (las "Rentas Imponibles") efectuados en un Estado miembro de la Unión Europea (un "Estado miembro") a favor de personas físicas (los "Beneficiarios Efectivos") que tengan su residencia en otro Estado miembro. Conforme a la Directiva, los Estados miembros están obligados a presentar ante las autoridades fiscales del Estado miembro del Beneficiario Efectivo la información sobre los pagos de las Rentas Imponibles efectuados y la identidad de los Beneficiarios Efectivos afectados (el "Intercambio de Información"). Austria, Bélgica y Luxemburgo han optado en su lugar por una retención fiscal a cuenta sobre las Rentas Imponibles durante un período de transición. Otros países, incluidos la Federación Suiza, los territorios dependientes o asociados de los Estados miembros, el Principado de Mónaco, el Principado de Liechtenstein, el Principado de Andorra y la República de San Marino también han adoptado medidas equivalentes al Intercambio de Información o a la aplicación de una retención fiscal a cuenta.

Conforme a la Ley, la retención fiscal a cuenta aplicable en Luxemburgo es del 20% desde el 1 de julio de 2008. Este porcentaje pasará a 35% el 1 de julio de 2011.

No obstante, el artículo 9 de la Ley estipula que no se aplicará ninguna retención fiscal a cuenta si el Beneficiario Efectivo autoriza explícitamente y por escrito al agente pagador que proceda al intercambio de información.

Los dividendos repartidos por la Sociedad entrarán en el ámbito de aplicación de la Directiva sobre la fiscalidad del ahorro si más del 15% de los activos de la cartera correspondiente se invierte en créditos (tal y como se definen en la Ley). El producto de los reembolsos realizado por los accionistas con ocasión de la cesión de Acciones entrará en el ámbito de aplicación de la Directiva si más del 40% de los activos del compartimento correspondiente se invierte en créditos.

La SICAV está autorizada para rechazar cualquier solicitud de suscripción de acciones si los futuros suscriptores no le suministran una información completa y suficiente teniendo en cuenta las exigencias de la Ley.

Informações sobre a Sociedade *(continuação)*

Directiva relativa à tributação da poupança

A Lei de 21 de Junho de 2005 ("Lei") transpôs a Directiva 2003/48/CE do Conselho relativa à tributação dos rendimentos da poupança sob a forma de juros ("Directiva relativa à tributação da poupança") para a legislação luxemburguesa.

A Directiva relativa à tributação da poupança é aplicada aos rendimentos da poupança sob a forma de juros gerados por créditos ("Rendimentos tributáveis") pagos num Estado-Membro da União Europeia ("Estado-Membro") a pessoas singulares ("Beneficiários efectivos") residentes noutro Estado-Membro. Nos termos da Directiva, os Estados-Membros são responsáveis pela comunicação das informações relativas aos pagamentos de Rendimentos tributáveis efectuados e à identidade dos Beneficiários efectivos em questão ("Intercâmbio de informações") às autoridades fiscais do Estado-Membro do Beneficiário efectivo. A Áustria, a Bélgica e o Luxemburgo optaram, em vez disso, pelo pagamento de uma retenção na fonte sobre os Rendimentos tributáveis durante um período de transição. Outros países, incluindo a Confederação Suíça, os territórios dependentes ou associados dos Estados-Membros, o Principado de Andorra, o Principado do Liechtenstein, o Principado do Mónaco e a República de São Marino, também adoptaram medidas equivalentes ao Intercâmbio de informações ou à aplicação de uma retenção na fonte.

Nos termos da Lei, a partir de 1 de Julho de 2008 o imposto retido na fonte no Luxemburgo é de 20%. Esta taxa irá aumentar para 35% em 1 de Julho de 2011.

O artigo 9º da Lei prevê, contudo, o não-pagamento da retenção na fonte se o Beneficiário efectivo autorizar explicitamente e por escrito que o Agente Pagador proceda ao intercâmbio de informações.

Os dividendos distribuídos pela Sociedade serão incluídos no âmbito da Directiva relativa à tributação da poupança se mais de 15 % dos activos da carteira em questão forem investidos em créditos (tal como definidos na Lei). O produto dos resgates realizado pelos accionistas aquando da transmissão de acções será incluído no âmbito da Directiva se mais 40 % dos activos do sub-fundo em questão forem investidos em créditos.

A SICAV poderá recusar qualquer pedido de subscrição de acções se os futuros subscritores não facultarem informações completas e suficientes relativamente às exigências da Lei.

Dexia Bonds

Détails sur la Société *(suite)*

Dettagli sulla Società *(segue)*

Directive sur la fiscalité de l'épargne (suite)

Direttiva sulla tassazione dei redditi da risparmio (segue)

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
Nome del comparto	Trattamento fiscale applicabile ai riscatti	Trattamento fiscale applicabile agli importi distribuiti	Metodo impiegato per determinare il trattamento fiscale	Periodo di validità del trattamento fiscale
Dexia Bonds Convertible 2015	I	I	Asset Test	01/01/10 - 31/12/10
Dexia Bonds Emerging Markets	I	I	Asset Test	01/01/10 - 31/12/10
Dexia Bonds Euro	I	I	Asset Test	01/01/10 - 31/12/10
Dexia Bonds Euro Convergence	I	I	Asset Test	01/01/10 - 31/12/10
Dexia Bonds Euro Corporate	I	I	Asset Test	01/01/10 - 31/12/10
Dexia Bonds Euro Government	I	I	Asset Test	01/01/10 - 31/12/10
Dexia Bonds Euro Government Plus	I	I	Asset Test	01/01/10 - 31/12/10
Dexia Bonds Euro High Yield	I	I	Asset Test	01/01/10 - 31/12/10
Dexia Bonds Euro Inflation Linked	I	I	Asset Test	01/01/10 - 31/12/10
Dexia Bonds Euro Long Term	I	I	Asset Test	01/01/10 - 31/12/10
Dexia Bonds Euro Short Term	I	I	Asset Test	01/01/10 - 31/12/10
Dexia Bonds Europe	I	I	Asset Test	01/01/10 - 31/12/10
Dexia Bonds Europe Convertible	I	I	Asset Test	01/01/10 - 31/12/10
Dexia Bonds Global High Yield	I	I	Asset Test	01/01/10 - 31/12/10
Dexia Bonds High Spread	I	I	Asset Test	01/01/10 - 31/12/10
Dexia Bonds International	I	I	Asset Test	01/01/10 - 31/12/10
Dexia Bonds Mortgages	I	I	Asset Test	01/01/10 - 31/12/10
Dexia Bonds Sustainable Euro	I	I	Asset Test	01/01/10 - 31/12/10
Dexia Bonds Sustainable Euro Government	I	I	Asset Test	01/01/10 - 31/12/10
Dexia Bonds Total Return	I	I	Asset Test	01/01/10 - 31/12/10
Dexia Bonds Treasury Management	I	I	Asset Test	01/01/10 - 31/12/10
Dexia Bonds Turkey	I	I	Asset Test	01/01/10 - 31/12/10
Dexia Bonds USD	I	I	Asset Test	01/01/10 - 31/12/10
Dexia Bonds USD Government	I	I	Asset Test	01/01/10 - 31/12/10
Dexia Bonds World Government Plus	I	I	Asset Test	01/01/10 - 31/12/10
Dexia Bonds 2014	I	I	Asset Test	01/01/10 - 31/12/10

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

I = rientra nel campo di applicazione della Legge
0 = non rientra nel campo di applicazione della Legge

Información sobre la Sociedad *(continuación)*

Directiva sobre la fiscalidad del ahorro (continuación)

Nombre del compartimento	Régimen fiscal aplicable a los reembolsos	Régimen fiscal aplicable a los importes repartidos	Método utilizado para determinar el régimen fiscal	Período de validez del régimen fiscal
Nome do sub-fundo	Estatuto fiscal aplicado aos resgates	Estatuto fiscal aplicado aos valores distribuídos	Método utilizado para determinar o estatuto fiscal	Período de validade do estatuto fiscal
Dexia Bonds Convertible 2015	I	I	Asset Test	01/01/10 - 31/12/10
Dexia Bonds Emerging Markets	I	I	Asset Test	01/01/10 - 31/12/10
Dexia Bonds Euro	I	I	Asset Test	01/01/10 - 31/12/10
Dexia Bonds Euro Convergence	I	I	Asset Test	01/01/10 - 31/12/10
Dexia Bonds Euro Corporate	I	I	Asset Test	01/01/10 - 31/12/10
Dexia Bonds Euro Government	I	I	Asset Test	01/01/10 - 31/12/10
Dexia Bonds Euro Government Plus	I	I	Asset Test	01/01/10 - 31/12/10
Dexia Bonds Euro High Yield	I	I	Asset Test	01/01/10 - 31/12/10
Dexia Bonds Euro Inflation Linked	I	I	Asset Test	01/01/10 - 31/12/10
Dexia Bonds Euro Long Term	I	I	Asset Test	01/01/10 - 31/12/10
Dexia Bonds Euro Short Term	I	I	Asset Test	01/01/10 - 31/12/10
Dexia Bonds Europe	I	I	Asset Test	01/01/10 - 31/12/10
Dexia Bonds Europe Convertible	I	I	Asset Test	01/01/10 - 31/12/10
Dexia Bonds Global High Yield	I	I	Asset Test	01/01/10 - 31/12/10
Dexia Bonds High Spread	I	I	Asset Test	01/01/10 - 31/12/10
Dexia Bonds International	I	I	Asset Test	01/01/10 - 31/12/10
Dexia Bonds Mortgages	I	I	Asset Test	01/01/10 - 31/12/10
Dexia Bonds Sustainable Euro	I	I	Asset Test	01/01/10 - 31/12/10
Dexia Bonds Sustainable Euro Government	I	I	Asset Test	01/01/10 - 31/12/10
Dexia Bonds Total Return	I	I	Asset Test	01/01/10 - 31/12/10
Dexia Bonds Treasury Management	I	I	Asset Test	01/01/10 - 31/12/10
Dexia Bonds Turkey	I	I	Asset Test	01/01/10 - 31/12/10
Dexia Bonds USD	I	I	Asset Test	01/01/10 - 31/12/10
Dexia Bonds USD Government	I	I	Asset Test	01/01/10 - 31/12/10
Dexia Bonds World Government Plus	I	I	Asset Test	01/01/10 - 31/12/10
Dexia Bonds 2014	I	I	Asset Test	01/01/10 - 31/12/10

I = entra en el ámbito de aplicación de la Ley
0 = no entra en el ámbito de aplicación de la Ley

Informações sobre a Sociedade *(continuação)*

Directiva relativa à tributação da poupança (continuação)

I = no âmbito da Lei
0 = fora do âmbito da Lei

Rapport du Conseil d'Administration

Environnement économique et financier

Dans une de ses correspondances de la fin des années trente, le grand économiste, John Maynard Keynes aurait écrit : « L'inévitable n'arrive jamais, c'est l'inattendu qui se produit ». Cette citation synthétise à merveille l'année 2009. En effet, après un premier trimestre catastrophique, où « l'inévitable » dépression économique n'a pas eu lieu, un rebond fulgurant et « inattendu » des bourses sur les neuf derniers mois de l'année aura caractérisé cette année. Ainsi, 2009 s'achève dans la plus rigoureuse des traditions par un rallye modéré de fin d'année.

Ainsi, malgré un mauvais premier trimestre, 2009 s'est avérée être une année relativement bonne pour tous les marchés. La plupart des catégories d'actifs ont enregistré de bons rendements, certaines (crédit, marchés émergents, immobilier, etc) affichant même des résultats exceptionnels. Après un rallye très rapide, les marchés actions ont marqué le pas, tout en gardant une tendance favorable. L'ampleur de la crise financière et du ralentissement de l'activité sur les économies mondiales a mobilisé l'ensemble des pouvoirs publics et des banques centrales. Cependant, l'accueil des investisseurs à ces salves de stimuli a été mitigé sur les deux premiers mois de l'année. La détérioration de l'environnement financier a précipité le blocage de l'économie. En ont témoigné l'assèchement brutal des canaux de financement aux entreprises et sa conséquence désastreuse sur l'emploi. Dans ce contexte, les marchés actions ont frôlé la catastrophe à plusieurs reprises après avoir touché des points bas (les 9 et 11 mars passés) jamais atteints depuis plusieurs années dans un contexte désespérément baissier.

Néanmoins, les premiers signes de stabilisation et même d'amélioration sont apparus dans le secteur financier (pourtant ceux-là même à l'origine de la crise), lorsque Bank of America et Citigroup ont publié leurs bénéfices préliminaires pour les deux premiers mois de 2009 après quelques trimestres consécutifs de perte. L'événement majeur de la période, qui a probablement suffi à lui seul à alimenter l'amorce du rebond, a été l'annonce de la facilité TALF (« Term Asset-Backed Securities Loan Facility »). Depuis l'annonce de ce programme, les marchés de crédit se sont redressés. Enfin, les « stress tests » réalisés par la Réserve Fédérale (« Fed ») ont nettement contribué à rassurer les investisseurs quant à la relative solidité du système bancaire américain. Au final, la poursuite de la hausse du marché durant l'été 2009 a été alimentée par des indicateurs économiques encourageants et la publication de bénéfices positifs pour le deuxième trimestre. Aujourd'hui, les investisseurs ont la confirmation que le creux économique semble être derrière eux et que les entreprises ont atteint, voire surpassé leur objectif de réduction des coûts. Néanmoins quelques doutes subsistent. Les bons résultats du troisième trimestre et les prémisses d'un regain de l'activité des fusions et acquisitions ont, dans l'ensemble, continué d'alimenter la hausse des bourses jusqu'à quelques prises de bénéfices à la fin du mois d'octobre.

Malgré la réémergence de craintes liées à l'aggravation de l'endettement des Etats partout dans le monde, les principaux marchés d'actions clôturent le dernier trimestre de l'année sur une note doucement positive. En effet, l'appétit pour le risque a souffert d'un regain de défiance à la suite des craintes de défauts de Dubaï et de la Grèce. Pourtant, les principales bourses ont plutôt bien résisté, soutenues par une poursuite de l'amélioration des données économiques (comme l'emploi et les ventes au détail aux Etats-Unis). En cette fin d'année, le contexte général reste dans l'ensemble toujours porteur pour les actions, bien que l'enthousiasme retombe quelque peu après un rallye de plus de 60 % sur les trois derniers trimestres de 2009.

Relazione del Consiglio di amministrazione

Contesto economico ed finanziario

Alla fine degli anni Trenta, il famoso economista John Maynard Keynes avrebbe scritto in una sua corrispondenza che «L'inevitabile non accade mai, l'inatteso sempre». Questa citazione sintetizza in maniera straordinaria il 2009. Infatti, dopo un primo trimestre disastroso dove «l'inevitabile» depressione economica non si è avverata, sarà stato l' "inatteso" rimbalzo fulmineo delle Borse nei primi nove mesi dell'anno a caratterizzare il 2009. Un esercizio che si è chiuso nel rispetto più rigoroso della tradizione con il solito rally di fine anno.

Pertanto, nonostante un pessimo primo trimestre, il 2009 si è rivelato un'annata relativamente positiva per tutti i mercati. La maggior parte delle classi di asset hanno registrato buoni rendimenti, mentre alcune (credito, mercati emergenti, comparto immobiliare ecc.) hanno messo a segno risultati del tutto eccezionali. Dopo un rapidissimo rally, i listini azionari hanno rallentato la marcia, pur mantenendo un trend positivo. L'ampiezza della crisi finanziaria e del rallentamento dell'attività sull'economia mondiale ha necessitato l'intervento dei poteri pubblici e delle Banche centrali. Nei primi due mesi dell'anno, tuttavia, questa marea di incentivi non è stata positivamente recepita dagli investitori. Il peggioramento del contesto finanziario ha precipitato il blocco dell'economia. Basti pensare al venir meno dei finanziamenti erogati alle imprese e alle conseguenze disastrose per l'occupazione che ne conseguono. In questo contesto, i mercati azionari hanno più volte sfiorato la catastrofe dopo aver toccato i minimi (il 9 e l'11 marzo u.s.) da diversi anni, seguendo un trend decisamente ribassista.

Tuttavia, sono emersi i primi segnali di stabilizzazione, se non addirittura di miglioramento, nel settore finanziario (che paradossalmente aveva dato origine alla crisi), quando Bank of America e Citigroup hanno pubblicato a titolo preliminare utili per i primi due mesi del 2009 dopo diversi trimestri consecutivi di perdite. Il fattore preponderante del periodo in esame, che probabilmente è stato sufficiente in quanto tale per avviare la ripresa, è stato l'annuncio del lancio del programma TALF (*Term Asset-Backed Securities Loan Facility*). Da questo momento, i mercati creditizi si sono ripresi. Infine, i cosiddetti *stress test* messi in opera dalla Riserva federale (Fed) hanno contribuito notevolmente a rassicurare gli investitori in ordine alla relativa solidità del sistema bancario americano. Per di più, il rialzo verificatosi sui mercati nel corso dell'estate 2009 è stato alimentato da indicatori economici incoraggianti e dalla pubblicazione di risultati aziendali positivi nel secondo trimestre. Ormai, gli investitori hanno avuto conferma che il fondo è stato toccato e che le imprese hanno raggiunto, e persino superato, i loro obiettivi di contenimento dei costi. Anche se sussistono alcuni dubbi, i buoni risultati del terzo trimestre e i primi segni di riavvio del processo di fusioni e acquisizioni hanno complessivamente contribuito ad alimentare ulteriormente il rialzo delle Borse fino alle sporadiche prese di beneficio sul finire del mese di ottobre.

Nonostante siano riemersi timori circa il peggioramento dell'indebitamento degli Stati in tutto il mondo, i principali listini azionari hanno chiuso l'ultimo trimestre su una nota lievemente positiva. L'appetito per il rischio, infatti, è tornato nuovamente alla ribalta in seguito ai timori di insolvenza di Dubai e della Grecia. Eppure, le principali Borse hanno resistito abbastanza bene, sostenute dal continuo miglioramento dei dati economici (si pensi all'occupazione e alle vendite al dettaglio negli Stati Uniti). In questo fine anno, il contesto generale rimane complessivamente trainante per le azioni, sebbene l'entusiasmo si sia in qualche modo affievolito dopo un rally che ha sfiorato il 60 % negli ultimi tre trimestri del 2009.

Informe del Consejo de Administración

Contexto económico y financiero

En una de sus cartas de finales de los años treinta, el gran economista John Maynard Keynes habría escrito: "Lo inevitable rara vez sucede, es lo inesperado lo que suele ocurrir". Esta cita resume formidablemente el año 2009. En efecto, tras un primer trimestre catastrófico, en el que la "inevitable" depresión económica no se produjo, este año se ha caracterizado por un repunte fulgurante e "inesperado" de las bolsas en los últimos nueve meses del año. 2009 se termina así en la más rigurosa tradición con un rally moderado de fin de año.

Así, a pesar de un pésimo primer trimestre, 2009 ha resultado ser un año relativamente bueno para todos los mercados. La mayoría de las categorías de activos han registrado buenos rendimientos, algunas de ellas (crédito, mercados emergentes, sector inmobiliario, etc) han alcanzado incluso resultados excepcionales. Tras un rally muy rápido, los mercados bursátiles se han estabilizado, pero han guardado una tendencia favorable. La importancia de la crisis financiera y de la desaceleración de la actividad sobre las economías mundiales ha movilizado al conjunto de los poderes públicos y de los bancos centrales. Sin embargo, durante los dos primeros meses del año, los inversores acogieron estas salvas de estímulos con moderación. El deterioro del entorno financiero precipitó la paralización de la economía, como lo demuestran el agotamiento repentino de los canales de financiación de las empresas y sus desastrosas consecuencias sobre el empleo. En este contexto, los mercados bursátiles han rozado la catástrofe en varias ocasiones tras haber alcanzado mínimos (los pasados 9 y 11 de marzo) que no se habían registrado desde hacía varios años en un contexto desesperadamente bajista.

No obstante, los primeros indicios de estabilización e incluso de mejora aparecieron en el sector financiero (a pesar de ser éstos los que estuvieron al origen de la crisis), cuando Bank of America y Citigroup publicaron sus beneficios preliminares para los dos primeros meses de 2009 tras varios trimestres consecutivos de pérdidas. El acontecimiento principal del período, que por sí solo fue probablemente suficiente para incitar al repunte, fue el anuncio de la facilidad TALF (*Term Asset-Backed Securities Loan Facility*). Desde el anuncio de este programa, los mercados crediticios se han recuperado. Por último, los *"stress tests"* realizados por la Reserva Federal han contribuido en gran medida a tranquilizar a los inversores en cuanto a la relativa solidez del sistema bancario estadounidense. En definitiva, la tendencia alcista del mercado durante el verano 2009 ha estado alimentada por indicadores económicos alentadores y la publicación de beneficios positivos para el segundo trimestre. Hoy por hoy, los inversores tienen la confirmación de que en principio han superado la recesión económica y de que las empresas han alcanzado, o incluso sobrepasado sus objetivos de reducción de los costes. Persisten sin embargo algunas dudas. Los buenos resultados del tercer trimestre y las premisas de un aumento de la actividad en las fusiones y adquisiciones han seguido fomentando en su conjunto el alza de las bolsas hasta la toma de algunos beneficios a finales del mes de octubre.

A pesar del resurgimiento de inquietudes motivadas por la agravación del endeudamiento de los Estados por todo el mundo, los principales mercados bursátiles han cerrado el último trimestre del año con una nota ligeramente positiva. En efecto, el apetito por el riesgo no ha resistido a un acrecentamiento del recelo a causa de los temores de impago de Dubái y de Grecia. Con todo, las principales bolsas han tenido una resistencia más bien buena, respaldadas por una continuación de la mejora de los datos económicos (como el empleo y las ventas al detalle en los Estados Unidos). En este fin de año, el contexto general ha seguido siendo en su conjunto positivo para la renta variable, aunque el entusiasmo ha recaído un poco tras un rally de más del 60% sobre los tres últimos trimestres de 2009.

Relatório do Conselho de Administração

Enquadramento económico e financeiro

Em uma das suas cartas do fim dos anos trinta, o grande economista John Maynard Keynes teria dito: "O inevitável nunca sucede, só o inesperado se produz". Esta citação sintetiza maravilhosamente o ano de 2009. Efectivamente, após um primeiro trimestre catastrófico, em que a "inevitável" depressão económica não sucedeu, uma retoma fulgurante e "inesperada" das bolsas durante os nove meses seguintes caracterizou o ano e 2009 termina dentro da tradição mais rigorosa de todas, com um rally moderado de fim de ano.

E foi assim que, apesar de um mau primeiro trimestre, 2009 se tornou um ano relativamente bom para todos os mercados. A maioria das categorias de activos registaram bons rendimentos, algumas delas (crédito, mercados emergentes, imobiliário, etc) apresentando até resultados excepcionais. Após um rally muito rápido, os mercados de acções travaram, mas mantendo uma tendência positiva. A amplitude da crise financeira e do abrandamento da actividade nas economias mundiais mobilizou a totalidade das autoridades públicas e dos bancos centrais. No entanto, a reacção dos investidores a estas salvas de estímulos foi média durante os dois primeiros meses do ano. A deterioração do ambiente financeiro precipitou a blocagem da economia. Prova desse facto, o seca brutal dos canais de financiamento para as empresas e as suas consequências dramáticas para o emprego. Neste contexto, os mercados de acções quase chegaram várias vezes à catástrofe, depois de terem chegado a mínimos (em 9 e 11 de Março passados) nunca alcançados há vários anos, dentro de um contexto baixista desesperante.

Contudo, os primeiros sinais de estabilização e até de melhora surgiram no sector financeiro (aqueles que estiveram na origem da crise), quando o Bank of America e o Citigroup publicaram os seus benefícios preliminares para os dois primeiros meses de 2009, depois de vários semestres consecutivos com perdas. O principal acontecimento do período, que chegou só por si para alimentar o começo da retoma, foi o anúncio da facilidade TALF (*Term Asset-Backed Securities Loan Facility*). A partir do anúncio deste programa, os mercados de crédito recuperaram. Por fim, os *"stress tests"* realizados pela Reserva Federal contribuíram nitidamente para tranquilizar os investidores quanto à relativa firmeza do sistema bancário americano. No final, a continuação da subida do mercado durante o verão de 2009 foi alimentada por indicadores económicos animadores e pela publicação de benefícios positivos para o segundo trimestre. Hoje, os investidores têm a confirmação que o mínimo económico já parece ter passado e que as empresas já alcançaram, ou até ultrapassaram, os seus objectivos de redução de custos. No entanto, ainda existem certas dúvidas. Os bons resultados do terceiro trimestre e as premissas de uma recrudescência da actividade de fusões e aquisições continuaram no conjunto a alimentar a subida das bolsas até às tomadas de benefícios no final do mês de Outubro.

Apesar da reemergência de receios relacionados com o agravamento do endividamento dos Estados pelo mundo fora, os principais mercados de acções terminam o último trimestre do ano com uma nota suavemente positiva. Com efeito, o apetite pelo risco sofreu por causa de uma recrudescência de desconfiança, em consequência do receio de um incumprimento de Dubai e da Grécia. No entanto, as principais bolsas resistiam bastante bem, apoiadas por uma continuação do melhoramento dos dados económicos (como o emprego e as vendas de retalho nos Estados Unidos). Neste fim de ano, o contexto geral continua a manter-se no seu conjunto favorável para as acções, apesar de o entusiasmo ter caído ligeiramente após um rally de mais de 60% durante os três últimos trimestres de 2009.

Rapport du Conseil d'Administration *(suite)*

Environnement économique et financier (suite)

Sur le **plan macroéconomique**, aux Etats-Unis, bien que révisée légèrement à la baisse à 2,8 %, la croissance américaine au 3ème trimestre tranche avec les mois précédents et pointe vers une sortie de récession. Au quatrième trimestre, les indicateurs conjoncturels continuent d'être bien orientés. Les enquêtes ISM (« Institute for Supply Management ») auprès des chefs d'entreprises ont certes légèrement reculé en novembre – de 55,7 à 53,7 dans le secteur manufacturier et de 50,6 à 48,7 dans celui des services – mais les composantes « nouvelles commandes » restent bien orientées, respectivement à 60,3 et 55,1. Au cours des prochains trimestres, les exportations devraient continuer de soutenir l'activité. La hausse de la richesse – financière notamment – des ménages et la prolongation d'un certain nombre de mesures d'aide – allongement de la durée d'indemnisation du chômage etc – soutiendraient la consommation. Enfin, sur le marché de l'immobilier résidentiel, les ventes repartent. A mesure que les transactions reprendront, l'excès d'offre de logements s'amenuisera, poussant à la hausse les mises en chantier. Les États-Unis sortent la tête de l'eau mais les défis à venir restent importants : chômage, stratégie de sortie, rééquilibrage des déficits…. Malgré la reprise engagée, l'économie américaine est aujourd'hui très en deçà de son potentiel. Le taux de chômage a certes baissé à nouveau à 10 % en novembre, mais il devrait rester élevé en 2010.

La zone euro suit la même voie, avec une remontée nette de ses indicateurs conjoncturels et un retrait progressif des mesures monétaires ultra-accommodantes. Dans la zone euro également, l'activité est repartie au cours du troisième trimestre, le PIB (Produit Intérieur Brut) affichant une croissance de +1,5 % en rythme annuel. Alors que l'économie européenne avait souffert de l'effondrement du commerce mondial et du déstockage important de ses entreprises, ce sont justement ces deux facteurs qui ont le plus soutenu la croissance au troisième trimestre. Le commerce extérieur devrait continuer de soutenir l'activité. Au vue de l'amélioration progressive de la perception que les ménages ont du marché du travail ainsi que du retour à des taux de croissance positifs du crédit, le taux d'épargne pourrait baisser en 2010. Du côté des entreprises, malgré des capacités de production toujours largement excédentaires, une reprise modeste de l'investissement est à attendre. Face à la détérioration marquée de l'environnement économique et financier en fin d'année 2008 et au début de 2009, les entreprises ont en effet excessivement réduit leurs investissements. En 2010, la croissance du PIB s'établirait autour de 2 %.

Dans ce contexte, les **marchés mondiaux d'actions** ont poursuivi leur baisse sur une majeure partie du premier trimestre 2009. C'est dans ce contexte ultra-pessimiste proche d'une situation de capitulation qu'un regain d'accalmie a redonné une impulsion aux indices rendant la situation vécue depuis le début du mois de mars historique. En effet, le rebond sur les marchés des actions est un des plus forts jamais observés sur une période aussi courte. Ainsi, les marchés actions ont poursuivi leur impressionnante tendance à la hausse (de plus de 50 % sur les six derniers mois), soutenus par le dynamisme résolument positif des bénéfices des entreprises et des nouvelles économiques meilleures que prévues et par un afflux de liquidités engendré par des politiques monétaires ultra-accommodantes. Malgré, un essouflement de la hausse dans le dernier trimestre marqué par des nouvelles économiques moins favorables (notamment sur l'immobilier américain où le programme de crédit d'impôt tend vers la fin) des prises de bénéfices d'investisseurs et le regain d'inquiétude quant à la solidité du bilan de certaines banques et surtout de certains Etats qui ont noirci un peu le tableau, le rallye de fin décembre a prouvé que l'appétit au risque restait en vigueur, avec une reprise de la tendance haussière des bourses, qui ont même, pour certaines, enregistré de nouveaux sommets.

Relazione del Consiglio di amministrazione *(segue)*

Contesto economico ed finanziario (segue)

A **livello macroeconomico**, la leggera revisione al ribasso della crescita americana al 2,8% per il 3° trimestre contrasta con la situazione dei precedenti mesi e punta verso un'uscita dalla recessione. Nel quarto trimestre, gli indicatori congiunturali sono rimasti ben orientati. È indubbio che i sondaggi ISM («Institute for Supply Management») condotti presso i dirigenti aziendali sono leggermente peggiorati a novembre – passando da 55,7 a 53,7 nel settore manifatturiero e da 50,6 a 48,7 nel settore dei servizi –, tuttavia le componenti legate ai «nuovi ordini» restano ben orientate, rispettivamente a quota 60,3 e 55,1. Nei prossimi trimestri, le esportazioni dovrebbero continuare a sostenere l'attività. L'aumento della ricchezza – in particolare finanziaria – delle famiglie e la riconduzione di un certo numero di misure di sostegno – allungamento della durata degli assegni di disoccupazione ecc. – sono tali da sostenere i consumi. Infine, sul mercato degli immobili residenziali, si assiste ad una ripresa delle vendite. Man mano che aumenteranno le transazioni, l'offerta eccessiva di alloggi diminuirà, il che determinerà a sua volta un aumento dei nuovi alloggi. Gli Stati Uniti si stanno risollevando, ma non mancano le sfide da affrontare: disoccupazione, exit strategy, risanamento dei disavanzi ecc. Nonostante la ripresa sia iniziata, l'economia americana progredisce attualmente molto al di sotto del proprio potenziale. Certo, il tasso di disoccupazione è sceso al 10 % a novembre, ma dovrebbe rimanere elevato per tutto il 2010.

La zona dell'euro segue la stessa via, contrassegnata da una netta risalita dei suoi indicatori congiunturali e una progressiva sospensione delle misure monetarie fin troppo accomodanti. Sempre nella zona dell'euro, l'attività è ripartita nel corso del terzo trimestre, con un aumento del Pil dell'1,5 % su base annuale. Mentre l'economia europea aveva sofferto della disgregazione del commercio mondiale e della massiccia riduzione degli stock da parte delle imprese, sono stati proprio questi due fattori a sostenere maggiormente la crescita nel terzo trimestre. Il commercio estero dovrebbe continuare a promuovere l'attività. Alla luce del graduale miglioramento della percezione del mercato del lavoro da parte dei nuclei familiari e del ripristino di tassi di crescita positivi del credito, il tasso di risparmio potrebbe diminuire nel 2010. Sul fronte aziendale, nonostante le capacità produttive siano tuttora ampiamente eccessive, si può ipotizzare una ripresa moderata degli investimenti. Per fronteggiare il deterioramento pronunciato dell'ambiente economico-finanziario alla fine del 2008 e all'inizio del 2009, le imprese avevano infatti ridotto eccessivamente i loro investimenti. Nel 2010, la crescita del Pil dovrebbe attestarsi intorno al 2 %.

In questo contesto, i **mercati azionari mondiali** sono stati caratterizzati da continui ribassi per buona parte del primo trimestre 2009. In questo contesto ultra-pessimistico che aveva l'odore di capitolazione, il ritorno della calma ha dato una sferzata agli indici, trasformando la situazione a partire dall'inizio del mese di marzo in un'impresa storica. In effetti, il rimbalzo dei listini è stato tra i più forti mai osservati in un periodo così breve. Pertanto, i mercati azionari hanno confermato l'impressionante trend rialzista (oltre il 50 % negli ultimi sei mesi), sostenuti dalla dinamica decisamente positiva degli utili aziendali, dalle notizie economiche migliori del previsto e dall'afflusso di liquidità scaturito dalle politiche monetarie ultra-accomodanti. Nonostante la flessione del rialzo nell'ultimo trimestre, dovuta a notizie economiche meno favorevoli (con particolare riferimento al comparto immobiliare statunitense dove stanno per scadere i crediti d'imposta e alle prese di beneficio degli operatori) e alle rinnovate inquietudini sulla solidità del bilancio di talune banche e soprattutto di alcuni Stati che hanno in qualche modo oscurato il quadro, il rally di fine dicembre ha dimostrato la sussistenza dell'appetito al rischio. Questo ha determinato una ripresa del trend rialzista delle Borse, alcune delle quali hanno addirittura registrato nuovi record.

Informe del Consejo de Administración *(continuación)*

Contexto económico y financiero (continuación)

En el plano macroeconómico, en los Estados Unidos, pese a haber sido revisado ligeramente a la baja a 2,8%, el crecimiento estadounidense en el tercer trimestre difería de los meses precedentes y apuntaba hacia una salida de la recesión. En el cuarto trimestre, los indicadores coyunturales seguían estando bien orientados. Si bien es cierto que las encuestas ISM a empresarios han retrocedido ligeramente en noviembre –de 55,7 a 53,7 en el sector manufacturero y de 50,6 a 48,7 en el de los servicios– los componentes "nuevos pedidos" han continuado estando bien orientados, respectivamente a 60,3 y 55,1. Durante los próximos trimestres, las exportaciones deberían continuar a sostener la actividad. El enriquecimiento –financieros sobre todo– de las familias y la prolongación de varias medidas de ayuda –alargamiento de la duración de indemnización para el desempleo, etc – deberían sostener el consumo. Por último, en el mercado inmobiliario residencial, se advierte una reanudación de las ventas. A medida que se concluyan transacciones, el exceso de oferta de viviendas disminuirá, lo que hará aumentar el inicio de construcciones. Los Estados Unidos están sacando la cabeza fuera del agua pero los desafíos venideros siguen siendo considerables: desempleo, estrategia de salida, reajuste de los déficit. A pesar de tomar el camino de la recuperación, la economía estadounidense está hoy en día muy por debajo de su potencial. Es cierto que la tasa de desempleo ha vuelto a bajar a 10% en noviembre, pero debería permanecer elevada en 2010.

La zona euro sigue la misma línea, con una clara subida de sus indicadores coyunturales y una retirada progresiva de las medidas monetarias hiperacomodaticias. En la zona Euro igualmente, la actividad se ha reanudado en el tercer trimestre, registrando el PIB (Producto Interior Bruto) un crecimiento de +1,5% en ritmo anual. Si bien la economía europea había sufrido por el colapso del comercio mundial y la reducción importante de las existencias en las empresas europeas, son precisamente estos dos factores los que más han sostenido el crecimiento en el tercer trimestre. El comercio exterior debería seguir sosteniendo la actividad. En vista de la mejora progresiva de la percepción que las familias tienen del mercado laboral así como de un retorno a tasas de crecimiento positivas del crédito, la tasa de ahorro podría disminuir en 2010. En lo que respecta a las empresas, a pesar de unas capacidades de producción que siguen siendo considerablemente excedentarias, se espera una recuperación modesta de la inversión. Ante el fuerte deterioro del entorno económico y financiero registrado a finales de 2008 y principios de 2009, las empresas han efectivamente reducido en exceso sus inversiones. En 2010, el crecimiento del PIB debería situarse alrededor del 2%.

En este contexto, los mercados bursátiles mundiales han proseguido su baja durante la mayor parte del primer trimestre del 2009. Es en este ambiente extremadamente pesimista y rayano en una situación de capitulación que un nuevo período de calma ha vuelto a dar una impulsión a los índices y ha hecho que la situación vivida desde principios del mes de marzo sea histórica. Efectivamente, el repunte en los mercados bursátiles es uno de los más fuertes jamás observados en un periodo tan corto. Los mercados bursátiles han proseguido así su impresionante tendencia alcista (de más de 50% en los últimos seis meses), sostenidos por el dinamismo resueltamente positivo de los beneficios empresariales y de las nuevas economías mejores de lo previsto y por una aportación de liquidez generada por políticas monetarias hiperacomodaticias. A pesar de una desaceleración del alza en el último trimestre, caracterizado por unas nuevas economías menos favorables (especialmente en lo que se refiere al inmobiliario estadounidense para el cual el programa de crédito de impuestos tiende a su fin; tomas de beneficios por los inversores) y un aumento de la inquietud respecto de la solidez del balance de ciertos bancos y sobre todo de ciertos Estados que han ensombrecido un poco la situación, el rally al final de diciembre ha demostrado que el apetito por el riesgo sigue vigente, con una reanudación de la tendencia alcista de las bolsas, que han incluso registrado en algunos casos nuevos máximos.

Relatório do Conselho de Administração *(continuação)*

Enquadramento económico e financeiro (continuação)

No plano macro-económico, nos Estados Unidos, ainda que ligeiramente revisto para baixo em 2,8%, o crescimento americano no 3° trimestre opõe-se ao dos meses anteriores e aponta para uma saída da recessão. No quarto trimestre, os indicadores continuam bem orientados. Os inquéritos ISM junto dos chefes de empresa recuaram ligeiramente em Novembro - de 55,7 a 53,7 no sector manufactureiro e de 50,6 a 48,7 no sector dos serviços - mas as componentes "novas encomendas" mantêm-se bem orientadas, com respectivamente 60,3 e 55,1. As exportações deveriam continuar a apoiar a actividade durante os próximos trimestres. O aumento da riqueza - nomeadamente financeira - das famílias e a prolongação de certo número de medidas de auxílio - alargamento da duração de indemnização do desemprego, etc. - apoiariam o consumo. Por fim, no mercado imobiliário residencial, as vendas recomeçam. À medida que as transacções vão recomeçar, o excedente de oferta de habitações vai diminuir, fazendo aumentar os lançamentos de obras. Os Estados Unidos estão a reemergir, mas os desafios futuros continuam importantes: desemprego, estratégia de saída, reequilibragem dos défices. Apesar da retoma lançada, a economia americana fica hoje em dia muito aquém do seu potencial.. Apesar de ter voltado a descer para 10% em Novembro, a taxa de desemprego deveria manter-se elevada em 2010.

A zona euro segue pelo mesmo caminho, com uma recuperação nítida dos indicadores conjunturais e um levantamento progressivo das medidas monetárias ultra-condescendentes. Ainda na zona euro, a actividade recomeçou durante o terceiro trimestre e o PIB (Produto Interno Bruto) demonstra um crescimento de +1,5% em ritmo anual. Enquanto a economia europeia tinha sofrido com a queda do comércio mundial e com a redução importante dos stocks das suas empresas, são precisamente estes dois factores que apoiaram mais fortemente o crescimento no terceiro trimestre. O comércio externo deveria continuar a apoiar a actividade. Visto o melhoramento progressivo da percepção das famílias em relação ao mercado laboral e ao regresso a taxas de crescimento positivas do crédito, a taxa de poupança poderia diminuir em 2010. Do lado das empresas, apesar de capacidades de produção ainda excessivamente excedentárias, pode esperar-se uma retoma modesta do investimento. Observa-se que, perante a deterioração marcada do ambiente económico e financeiro no final do ano de 2008 e início de 2009, as empresas reduziram excessivamente os investimentos. Em 2010, o crescimento do PIB deveria fixar-se em redor dos 2%.

Neste contexto, os mercados mundiais de acções continuaram a descer durante a maior parte do primeiro trimestre de 2009. E foi neste contexto ultra-pessismista e próximo de uma situação de capitulação, que o regresso de uma acalmia empurrou os índices e tornou histórica a situação vivida desde o início do mês de Março. Com efeito, a retoma dos mercados de acções é uma das mais fortes que já se observaram durante um período tão curto. Assim sendo, os mercados de acções continuaram a sua impressionante tendência em alta (mais de 50% nos últimos seis meses), apoiando-se no dinamismo decididamente positivo dos benefícios das empresas e das notícias económicas melhores que o previsto e num afluxo de liquidez provocado por políticas monetárias ultra-condescendentes. Apesar do ofego da subida durante o último trimestre, marcado por notícias económicas menos favoráveis (nomeadamente acerca do mercado imobiliário americano, onde o programa de crédito de impostos está a chegar ao fim), tomadas de benefícios de investidores e o aumento das preocupações quanto à solidez do balanço de certos bancos e, sobretudo, de certos estados que enegreceram ligeiramente a situação, o rally de fim de Dezembro demonstrou que o apetite pelo risco se mantinha, com uma retoma da tendência em alta das bolsas, das quais algumas até registaram novos máximos.

Rapport du Conseil d'Administration *(suite)*

Environnement économique et financier (suite)

Le **marché des devises** a connu une évolution particulièrement volatile : le dollar américain et le yen ont tout deux été soutenus par des mouvements de recherche de valeurs refuges lors des violents replis des marchés boursiers, avant que le billet vert ne cède du terrain face à un retour d'une appétence pour le risque (à partir de la fin de premier trimestre 2009) redonnant de la vigueur à la monnaie unique. Cette défiance contre la devise de référence a fait suite à un regain de l'appétit au risque des investisseurs, qui ne cherchaient plus dans le billet vert son attrait de valeur refuge. Néanmoins, après avoir poursuivi son effritement, reculant jusqu'à 1,52 dollars pour un euro fin novembre, le dollar américain s'est nettement repris, atteignant 1,43 EUR/USD. En effet, le billet vert a bénéficié début décembre d'un retour de l'aversion au risque, les investisseurs s'inquiétant d'un contexte troublé par les risques sur la dette de certains Etats (Dubaï et Grèce). Au final sur l'année, le dollar a reculé de 3 %.

Du côté des **matières premières**, les cours pétroliers qui avaient atteint leur point bas fin décembre 2008 (un peu de plus de 30 dollars le baril), se sont nettement repris depuis lors. Ils ont retrouvé fin 2009 leur niveau d'un an plus tôt, à près de 80 dollars le baril, grâce à des signes de redressement de la demande et les indications de plus en plus nombreuses que les baisses de production de l'OPEP (Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole) ont contracté l'offre disponible. Enfin, il semblerait également que les anticipations de reprise économique se soient traduites par une augmentation des craintes que les pressions inflationnistes ne ressurgissent plus vite que prévu, ce qui aurait naturellement favorisé l'embellie des prix des actifs comme les matières premières, en tant que protection naturelle contre l'inflation. Malgré les problèmes d'endettement de Dubaï qui ont affecté toute la région du Moyen Orient, entraînant quelques prises de bénéfices sur la première richesse de la région (début décembre), le pétrole aura progressé de 75 % sur l'année. Le prix de l'or a également bénéficié du même engouement, se stabilisant à près de 1100 USD l'once après s'être envolé (se négociant à plus de 1200 USD l'once) sous l'impulsion d'achats massifs de banques centrales comme la Reserve Bank of India qui avait déclaré en avoir acheté 200 tonnes au FMI (Fonds Monétaire International).

Le **marché des emprunts d'état** a joué son rôle de valeur refuge sur la première partie de la période (à savoir jusqu'au rebond printanier des bourses). Les efforts coordonnés des banques centrales ont contribué à liquéfier le marché du crédit qui, progressivement, a montré des signes de relâchement, notamment à travers les taux prêteurs interbancaires qui ont enfin marqué une inflexion. En termes de **politiques monétaires**, les grandes banques centrales ne semblent pas être prêtes à risquer trop tôt de couper les soutiens à la reprise de leur économie. A l'instar de la Banque Centrale Européenne (« BCE »), qui lors de sa dernière réunion de politique monétaire, a annoncé le retrait graduel de ses mesures exceptionnelles de soutien au crédit, afin de rétablir progressivement un fonctionnement normal du marché interbancaire. Son gouverneur a néanmoins pris le soin de préciser à plusieurs reprises qu'il ne fallait pas voir là un signal de remontée prochaine du taux directeur : il a rappelé qu'il est nécessaire de distinguer la politique monétaire à proprement parler (la gestion du taux directeur) de la politique de stabilisation du système financier (la mise à disposition d'un montant illimité de liquidités, l'allongement de la durée de ses opérations de refinancement, etc). Pour l'heure, les marchés financiers semblent avoir plutôt bien réagi au message de la BCE puisqu'ils n'ont pas revu à la hausse leurs anticipations de taux directeur. Cet épisode rappelle qu'au cours des prochains mois, la communication des autorités sur leurs « stratégies de sortie » monétaire et budgétaire sera essentielle.

Relazione del Consiglio di amministrazione *(segue)*

Contesto economico ed finanziario (segue)

I **mercati valutari** hanno seguito un andamento particolarmente volatile: il dollaro americano e lo yen sono stati entrambi sostenuti dai movimenti di fuga verso i beni rifugio in occasione dei crolli dei listini. Poi il biglietto verde ha ceduto terreno man mano che riemergeva l'appetito al rischio (cioè a partire dalla fine del primo trimestre 2009), ridando vigore alla moneta unica. Questa sfiducia nei confronti della valuta di riferimento è scaturita dal rinnovato appetito per il rischio da parte degli investitori, che non ricercavano più il fascino del biglietto verde come valore rifugio. Tuttavia, dopo essersi ulteriormente svalutato, indietreggiando fino a 1,52 dollaro per un euro a fine novembre, il dollaro americano si è significativamente ripreso, raggiungendo quota 1,43 EUR/USD. Infatti, il biglietto verde ha sfruttato il ritorno dell'aversione al rischio a inizio dicembre, essendo gli investitori preoccupati per il difficile contesto legato ai rischi di default sul debito di alcuni Stati (Dubai e Grecia). Nell'arco di un anno, il dollaro ha ceduto il 3 %.

Sul fronte delle **materie prime**, dopo aver toccato un minimo a fine dicembre 2008 (poco più di 30 dollari al barile), i prezzi del petrolio sono nettamente risaliti. A fine 2009 erano infatti tornati ai livelli di un anno prima, sfiorando gli 80 dollari al barile, grazie ai segnali di ripresa della domanda e alle indicazioni sempre più numerose secondo cui i cali della produzione dell'OPEP (Organizzazione dei Paesi Esportatori di Petrolio) avessero provocato una contrazione dell'offerta disponibile. Infine, sembrerebbe che le previsioni di ripresa dell'economia andassero di pari passo con un aumento dei timori di risveglio anticipato delle pressioni inflazionistiche, un fattore che avrebbe sicuramente inciso positivamente sui prezzi di taluni asset come le materie prime, assimilate ad una protezione naturale contro l'inflazione. Nonostante i problemi di indebitamento di Dubai abbiano colpito l'intera regione del Medio Oriente, determinando alcune prese di beneficio sulla prima ricchezza della zona (a inizio dicembre), il petrolio ha messo a segno un rialzo del 75 % nel giro di un anno. Il prezzo dell'oro ha altresì beneficiato della stessa frenesia, stabilizzandosi intorno a quasi USD 1100 l'oncia dopo un'impennata (con scambi al di sopra dei 1200 dollari l'oncia) provocata dagli acquisti massicci di alcune Banche centrali quali ad esempio la Reserve Bank of India, che ha dichiarato di aver acquistato 200 tonnellate di oro all'FMI (Fondo Monetario Internazionale).

Nel prima parte del periodo in esame (ossia fino al rimbalzo primaverile dei listini), il **mercato dei titoli di Stato** ha vestito il ruolo di valuta rifugio. Gli sforzi coordinati delle Banche centrali hanno contribuito a rendere più liquido il mercato del credito, il quale si è andato progressivamente calmierando, in particolare attraverso una riduzione delle tensioni sui tassi di prestito interbancario. In termini di **politica monetaria**, le principali Banche centrali non sembrano voler rischiare di sospendere le misure di sostegno per rilanciare l'economia. Seguendo l'esempio della Banca centrale europea («BCE»), che in occasione della sua riunione di politica monetaria, ha annunciato il graduale ritiro delle sue misure eccezionali di sostegno al credito onde ripristinare progressivamente il normale funzionamento del mercato interbancario. Il suo governatore ha tuttavia tenuto a precisare a diverse riprese che questa misura non andava assimilata ad un segnale di aumento del tasso di riferimento nel prossimo futuro, ribadendo la necessità di distinguere la politica monetaria a sé stante (gestione del tasso di riferimento) dalla politica di stabilizzazione del sistema finanziario (messa a disposizione di una quantità illimitata di liquidità, allungamento della durata delle operazioni di rifinanziamento ecc.). Per il momento, sembra che i mercati finanziari abbiano recepito piuttosto bene il messaggio della BCE visto che le previsioni di andamento dei tassi di riferimento non sono state riviste al rialzo. Questa vicenda evidenzia il carattere fondamentale, nei prossimi mesi, della comunicazione delle autorità sulle loro strategie monetarie e di bilancio per uscire dalla crisi.

Informe del Consejo de Administración *(continuación)*

Contexto económico y financiero (continuación)

El **mercado de las divisas** ha experimentado una evolución particularmente volátil: el dólar estadounidense y el yen estuvieron ambos sostenidos por movimientos de búsqueda de valores refugio durante los violentos repliegues de los mercados bursátiles. El billete verde cedió entonces terreno ante el retorno del apetito por el riesgo (a partir del final del primer trimestre 2009), fortaleciendo así la moneda única. Este recelo contra la divisa de referencia es consecuencia de un retorno del apetito por el riesgo por parte de los inversores, que ya no buscaban en el billete verde su atractivo de valor refugio. No obstante, tras haber proseguido su desmoronamiento, depreciándose hasta 1,52 dólares por euro a finales de noviembre, el dólar estadounidense registró una clara recuperación, alcanzando 1,43 EUR/USD. En efecto, el billete verde benefició a principios de diciembre de un retorno de la aversión por el riesgo, al inquietarse los inversores ante un contexto turbado por los riesgos sobre la deuda de ciertos Estados (Dubái y Grecia). Al final del año, el dólar retrocedió de 3%.

Con respecto a las **materias primas**, los precios del petróleo, que habían alcanzado un mínimo a finales de diciembre de 2008 (un poco más de 30 dólares), han registrado una clara recuperación desde entonces. Al final del 2009 han vuelto al nivel que tenían en octubre un año antes, a cerca de 80 dólares el barril, gracias a indicios de recuperación de la demanda y a indicaciones cada vez más numerosas de que las bajas de producción de la OPEP (Organización de Países Exportadores de Petróleo) han contraído la oferta disponible. Por último, al parecer las anticipaciones de recuperación económica se han traducido por un aumento de los temores de que las presiones inflacionistas aparezcan antes de lo previsto, lo que habría favorecido naturalmente el alza de los precios de los activos así como de las materias primas, por su calidad de protección natural contra la inflación. A pesar de los problemas de endeudamiento de Dubái que han afectado a toda la región de Oriente Medio, provocando algunas tomas de beneficios sobre la primera riqueza de la región (principios de diciembre), el petróleo ha progresado de 75% en un año. El precio del oro también se ha beneficiado del mismo entusiasmo, estabilizándose a cerca de 1100 dólares por onza tras haberse disparado (negociándose a más de 1200 dólares por onza) bajo el impulso de compras masivas de bancos centrales como la del Reserve Bank of India que había declarado haber comprado 200 toneladas al FMI (Fondo Monetario Internacional).

El **mercado de los bonos de Estado** ha desempeñado su papel de valor refugio durante la primera parte del período (es decir hasta el repunte de las bolsas en primavera). Los esfuerzos coordinados de los bancos centrales han contribuido a devolver liquidez al mercado crediticio que, progresivamente, ha mostrado señales de relajamiento, especialmente a través de los tipos de préstamo interbancario que por fin han marcado una inflexión. En términos de **políticas monetarias**, los grandes bancos centrales no parecen querer arriesgarse a cortar demasiado pronto los sostenes a la recuperación de sus economías. Al igual que el Banco Central Europeo ("BCE"), que, en su última reunión de política monetaria, anunció la retirada gradual de sus medidas excepcionales de sostén al crédito, con objeto de reestablecer progresivamente un funcionamiento normal del mercado interbancario. Su presidente insistió sin embargo en varias ocasiones en que no había que ver ahí una señal de subida próxima del tipo de interés oficial: recordó que es necesario distinguir la política monetaria en sí (la gestión del tipo de interés oficial) de la política de estabilización del sistema financiero (la puesta a disposición de un importe ilimitado de la liquidez, el alargamiento de la duración de sus operaciones de refinanciación, etc). Por el momento, los mercados financieros parecen haber tenido una reacción más bien buena al mensaje del BCE, habida cuenta de que no han revisado al alza sus anticipaciones de tipo de interés oficial. Este episodio recuerda que durante los próximos meses, la comunicación de las autoridades sobre sus "estrategias de salida" monetaria y presupuestaria será esencial.

Relatório do Conselho de Administração *(continuação)*

Enquadramento económico e financeiro (continuação)

O **mercado das divisas** registou uma evolução particularmente volátil: o dólar americano e o iene foram ambos apoiados por movimentos de busca de valores refúgio durante os recuos violentos dos mercados bolsistas, antes de a nota verde perder terreno contra um regresso do apetite pelo risco (a partir do fim do primeiro trimestre de 2009) que voltou a revigorar a moeda única. Esta desconfiança para com a divisa de referência seguiu uma recrudescência do apetite pelo risco dos investidores, que deixavam de ver na nota verde um valor refúgio. No entanto, depois de ter continuado a sua degradação, recuando até 1,52 dólares por euro em fins de Novembro, o dólar americano recuperou fortemente para chegar até 1,43 EUR/USD. Com efeito, a nota verde beneficiou no início de Dezembro de um regresso da aversão ao risco, preocupando-se os investidores com um contexto perturbado pelos riscos sobre a dívida de certos Estados (Dubai, Grécia). Em fim de contas, durante um ano, o dólar recuou de 3%.

A nível das **matérias primas**, os preços do petróleo, que tinham chegado a um mínimo no fim de Dezembro de 2008 (pouco mais de 30 dólares por barril), recuperaram nitidamente desde lá. Voltaram em fins de 2009 ao nível que tinham um ano antes, perto dos 80 dólares por barril, graças a sinais de uma recuperação da procura e a indicações cada vez mais numerosas que as diminuições de produção da OPEP (Organização de Países Exportadores de Petróleo) tinham contraído a oferta disponível. Por fim, parece também que as antecipações de retoma económica se tenham transformado num aumento dos receios que pressões inflacionistas voltem a surgir mais depressa do que previsto, o que teria naturalmente favorecido a melhoria dos preços dos activos do tipo das matérias primas como protecção natural contra a inflação. Apesar dos problemas de endividamento de Dubai, que afectaram toda a região do Médio Oriente, causando algumas tomadas de benefícios sobre a principal riqueza da região (início de Dezembro), o petróleo terá progredido de 75% durante o ano. O preço do ouro aproveitou igualmente esse entusiasmo, estabilizando-se em cerca de 1100 dólares por onça, após ter disparado (negociando-se a mais de 1200 dólares por onça), devido ao impulso de compras maciças de bancos centrais como a Reserve Bank of India, que declarara ter comprado 200 toneladas ao FMI (Fundo Monetário Internacional).

O **mercado dos empréstimos de Estado** desempenhou o seu papel de valor refúgio durante a primeira parte do período (ou seja até à retoma primaveril das bolsas). Os esforços coordenados dos bancos centrais contribuíram para a liquidez do mercado do crédito, que mostrou progressivamente sinais de flexibilização, nomeadamente graças a taxas de empréstimos interbancários que finalmente se inflectiram. Em termos de **políticas monetárias**, os grandes bancos centrais não parecem dispostos a correr o risco de cortar demasiado cedo os apoios à retoma da economia. Tal como o Banco Central Europeu ("BCE"), que anunciou durante a sua última reunião de política monetária o levantamento gradual das suas medidas excepcionais de apoio ao crédito, para restabelecer progressivamente um funcionamento normal do mercado interbancário. No entanto, o Governador do BCE teve o cuidado de especificar várias vezes que não se devia ver nessa decisão um sinal que a taxa directora voltaria a subir dentro em breve: recordou que era necessário distinguir a política monetária propriamente dita (gestão da taxa directora) da política de estabilização do sistema financeiro (disponibilização de uma quantidade ilimitada de liquidez, alargamento da duração das operações de refinanciamento, etc.). Por agora, os mercados financeiros parecem ter reagido bastante bem à mensagem do BCE, visto que não reviram para cima as suas antecipações de taxa directora. Este episódio recorda que durante os próximos meses, a comunicação das autoridades sobre as suas "estratégias de saída" monetária e orçamental será essencial.

Rapport du Conseil d'Administration *(suite)*

Dexia Bonds Convertible 2015

Dexia Bonds Convertible 2015 a été lancé le 4 novembre 2009. Ce compartiment est un fonds d'obligations convertibles, ayant une maturité fixée au 30 janvier 2015. Il a pour objectif d'offrir une performance supérieure à celle d'un placement obligataire classique avec un profil moins risqué qu'un fonds convertible classique. Le fonds se caractérise ainsi par un taux de rendement actuariel positif, une exposition limitée aux actions et une très forte convexité.

La valeur liquidative de la part C de Dexia Bonds Convertible 2015 est passée de 100 EUR au 4 novembre 2009 à 102,24 EUR au 31 décembre 2009 soit une hausse de 2,24 % sur la période. Le lancement du fonds a démarré avec un encours de 13,53 millions d'euros pour terminer l'année avec un encours de 14,46 millions d'euros.

Les actifs ont été principalement investis en obligations convertibles européennes (60 % minimum) dont la maturité, ou celle offerte par le put au porteur, n'excède pas le 30 janvier 2015. Le profil de risque du fonds est défensif, puisque le portefeuille se concentre essentiellement sur des sociétés dont le risque de défaut est faible avec pour résultante une exposition de 70 % minimum dans des obligations notées « Investment Grade ». La stratégie d'investissement a été, lors de la constitution du portefeuille, de privilégier des obligations convertibles, offrant à la fois une participation à la hausse potentielle de l'action sous-jacente (delta modéré < 30 %) et une rémunération positive en cas de portage jusqu'à l'échéance même dans le cas d'une baisse de celle-ci (taux actuariel > 0 %). La sélection des obligations convertibles a également résulté de la concordance d'une confiance élevée en l'émetteur et une valorisation attractive de l'action sous-jacente. Par ailleurs, le fonds se laisse la possibilité d'investir pour 30 % maximum sur des obligations non notées ou à haut rendement pour tirer parti des opportunités dans cet univers largement représenté dans cette classe d'actifs (60 % en Europe). Dans tous les cas, l'étude du risque de crédit des entreprises privilégie systématiquement la protection du capital à l'échéance.

Ce positionnement a la particularité d'être asymétrique :
- dans le cas d'un marché stable ou baissier, l'obligation est conservée jusqu'à maturité dans le portefeuille et converge à l'échéance vers sa valeur de remboursement, sauf événement de crédit sur la société ;
- dans le cas d'un marché haussier, l'obligation accompagne la hausse et dépasse éventuellement sa valeur de remboursement en raison du renchérissement de sa valeur optionnelle, ce qui offre des possibilités d'arbitrage opportun : dès que le rendement actuariel de l'obligation convertible devient substantiellement négatif, on revend le titre et on investit sur un autre véhicule, présentant les caractéristiques recherchées.

L'avantage obtenu est un effet cliquet, c'est-à-dire que la progression du titre est alors définitivement acquise au fonds. L'obligation vendue pourra alors faire l'objet d'un rachat dès que son taux actuariel redevient positif.

Afin de profiter du marché primaire dans les mois à venir, le Fonds a démarré avec 19 % de liquidités, dont un peu moins de 10 % investis dans la SICAV française Dexia Treasury Management.

Relazione del Consiglio di amministrazione *(segue)*

Dexia Bonds Convertible 2015

Il comparto Dexia Bonds Convertible 2015 è stato lanciato il 4 novembre 2009. Trattasi di un fondo di obbligazioni convertibili, la cui maturità è stata fissata al 30 gennaio 2015, che si prefigge di offrire una performance superiore a quella di un investimento obbligazionario tradizionale con un profilo meno rischioso rispetto ai fondi convertibili classici. Di conseguenza, il fondo si caratterizza per il suo tasso di rendimento attuariale positivo, un'esposizione limitata alle azioni e una notevolissima convessità.

Il valore liquidativo della quota C di Dexia Bonds Convertible 2015 è passata da EUR 100 al 4 novembre 2009 a EUR 102,24 al 31 dicembre 2009, par ad un aumento del 2,24% nel periodo. Al momento del lancio, l'attivo del fondo era di 13,53 milioni di euro, mentre alla fine dell'anno l'attivo si attestava sui 14,46 milioni di euro.

L'attivo è stato investito prevalentemente in obbligazioni convertibili europee (almeno il 60%) la cui maturità, o quella offerta dal put al portatore, non supera il 30 gennaio 2015. Il profilo di rischio del fondo è difensivo. In effetti, il portafoglio si concentra sostanzialmente su aziende con rischio di insolvenza basso, il che risulta in un'esposizione minima del 70% alle obbligazioni « investment grade ». La strategia d'investimento consisteva, in sede di costituzione del portafoglio, nel privilegiare le obbligazioni convertibili, che offrono al contempo una partecipazione al potenziale aumento dell'azione sottostante (delta moderato < 30 %) e una remunerazione positiva in caso di conservazione fino alla scadenza, anche in caso di calo dell'azione (tasso attuariale > 0 %). La selezione delle convertibili deriva inoltre dalla commistione tra un'elevata fiducia nell'emittente e una valorizzazione attraente dell'azione sottostante. D'altronde, il fondo si riserva la possibilità di investire fino ad un tetto massimo del 30% in obbligazioni senza rating o ad alto rendimento onde poter trarre vantaggio dalle opportunità in questo universo ampiamente rappresentato in questa classe di asset (60% in Europa). Ad ogni modo, l'analisi del rischio creditizio delle aziende privilegia sistematicamente la protezione del capitale alla scadenza.

Questo posizionamento si caratterizza per la sua asimmetria:
- in caso di mercato stabile o ribassista, l'obbligazione viene conservata in portafoglio fino alla sua maturità e converge, alla scadenza, verso il suo valore di rimborso, salvo problema creditizio dell'azienda,
- in caso di mercato rialzista, l'obbligazione sposa il rialzo e supera talvolta il valore di rimborso per via del rincaro del suo valore opzionale, offrendo possibilità di arbitraggio opportunistico: non appena il rendimento attuariale della convertibile diventa sostanzialmente negativo, il titolo viene rivenduto e si investe in un altro veicolo, che presenta le caratteristiche ricercate.

Ne consegue un vantaggio detto « garanzia antiarretramento ». Con questo meccanismo, infatti, la progressione del titolo viene definitivamente acquisita dal fondo. L'obbligazione rivenduta potrà essere nuovamente acquistata appena il suo tasso attuariale ridiventerà positivo.

Per trarre vantaggio dal mercato primario nei prossimi mesi, il fondo ha iniziato conservando il 19% di liquidità, di cui un pò meno del 10% investito nella SICAV Dexia Treasury Management.

Dexia Bonds

Informe del Consejo de Administración *(continuación)*

Dexia Bonds Convertible 2015

Dexia Bonds Convertible 2015 fue lanzado el 4 de noviembre de 2009. Este compartimento es un fondo de obligaciones convertibles, con un vencimiento fijado al 30 de enero de 2015. Tiene por objetivo ofrecer una rentabilidad superior a la de una inversión en renta fija clásica con un perfil menos arriesgado que un fondo convertible clásico. El fondo se caracteriza así por un tipo de rendimiento actuarial positivo, una exposición limitada a la renta variable y una convexidad muy fuerte.

El valor liquidativo de la parte C de Dexia Bonds Convertible 2015 pasó de 100 EUR el 4 de noviembre de 2009 a 102,24 EUR el 31 de diciembre de 2009, es decir un alza de 2,24% sobre el periodo. El lanzamiento del fondo se inició con unos activos por valor de 13,53 millones de euros para terminar el año con unos activos por valor de 14,46 millones de euros.

Los activos se invirtieron principalmente en obligaciones convertibles europeas (60% mínimo) cuyo vencimiento, o aquél ofrecido por el *put* al portador, no sobrepasa el 30 de enero de 2015. El perfil de riesgo del fondo es defensivo, puesto que la cartera se concentra principalmente en sociedades cuyo riesgo de impago es débil, lo que resulta en una exposición de 70% como mínimo en obligaciones calificadas *Investment Grade*. En la estrategia de inversión adoptada al constituir la cartera se privilegiaron las obligaciones convertibles, que ofreciesen a la vez una participación al alza potencial de la acción subyacente (delta moderada < 30%) y una remuneración positiva en caso de *carry trade* hasta el vencimiento, incluso en el caso de una baja de éste (tipo actuarial > 0%). La selección de los convertibles fue también el resultado de la concordancia de una confianza elevada en el emisor y una valoración atractiva de la acción subyacente. Por otra parte, el fondo se guarda la posibilidad de invertir un 30% como máximo en obligaciones no calificadas o de alto rendimiento para aprovechar oportunidades en este universo ampliamente representado en esta clase de activos (60% en Europa). En cualquier caso, el estudio del riesgo de crédito de las empresas privilegia sistemáticamente la protección del capital al vencimiento.

Este posicionamiento tiene la particularidad de ser asimétrico:
- en el caso de un mercado estable o bajista, la obligación se conserva en la cartera hasta el vencimiento y converge al vencimiento hacia su valor de reembolso, salvo evento de crédito sobre la sociedad,
- en el caso de un mercado alcista, la obligación acompaña el alza y sobrepasa eventualmente su valor de reembolso con motivo del encarecimiento del valor de su opción, lo que ofrece posibilidades de arbitraje oportuno: en cuanto el rendimiento actuarial del valor convertible se vuelve substancialmente negativo, se vende el título y se invierte en otro instrumento que presente las características deseadas.

La ventaja obtenida es un efecto de trinquete, es decir que la progresión del valor está entonces definitivamente adquirida para el fondo. La obligación vendida podrá entonces ser objeto de una recompra en cuanto su tipo actuarial vuelva a ser positivo.

Con objeto de beneficiarse del mercado primario en los meses venideros, el fondo fue lanzado con 19% de liquidez, del cual poco menos de 10% invertido en la SICAV Dexia Treasury Management.

Relatório do Conselho de Administração *(continuação)*

Dexia Bonds Convertible 2015

Dexia Bonds Convertible 2015 foi lançado em 4 de Novembro de 2009.. Este compartimento é um fundo de obrigações convertíveis com vencimento fixado em 30 de Janeiro de 2015. Tem como objectivo oferecer um desempenho superior ao de um investimento clássico em obrigações com perfil menos arriscado que um fundo convertível clássico. O fundo está pois caracterizado por uma taxa de rendimento actuarial positiva, uma exposição limitada às acções e convexidade muito forte.

O valor de liquidação da parte C do Dexia Bonds Convertible 2015 passou de 100 EUR em 4 de Novembro de 2009 para 102,24 EUR em 31 de Dezembro de 2009, ou seja um aumento de 2,24% durante o período. No lançamento, o fundo arrancou com um capital de 13,53 milhões de euros, terminando o ano com um saldo de 14,46 milhões de euros.

Os activos foram principalmente investidos em obrigações convertíveis europeias (60% no mínimo) cujo vencimento, ou aquele do put ao portador, não vai além de 30 de Janeiro de 2015. O perfil de risco do fundo é defensivo, visto que a carteira se concentra essencialmente em sociedades cujo risco de incumprimento é fraco, tendo como consequência uma exposição de pelo menos 70% às obrigações qualificadas Investment Grade. A estratégia de investimento, no momento de constituição da carteira, consistia em privilegiar as obrigações convertíveis, proporcionando paralelamente uma participação na subida potencial da acção subjacente (delta moderado < 30%) e uma remuneração positiva em caso de carry-trade até ao vencimento, mesmo em caso de baixa (taxa actuarial > 0%). A selecção das convertíveis resultou igualmente da concordância de uma confiança elevada no emissor e de uma valorização atractiva da acção subjacente. Além disso, o fundo conserva a possibilidade de investir até ao máximo de 30% em obrigações sem rating ou com rendimento elevado, para aproveitar oportunidades dentro deste universo amplamente representado nesta classe de activos (60% na Europa). Em todos os casos, o estudo do risco de crédito das empresas privilegia sistematicamente a protecção do capital no vencimento.

Este posicionamento apresenta a particularidade de ser assimétrico:
- em caso de mercado estável ou em baixa, a obrigação é conservada em carteira até ao vencimento e converge no vencimento para o valor de reembolso, salvo acontecimento de crédito sobre a sociedade,
- em caso de mercado em alta, a obrigação acompanha a subida e ultrapassa eventualmente o seu valor de reembolso devido ao encarecimento do respectivo valor opcional, o que proporciona possibilidades de arbitragem oportuna: logo que o rendimento actuarial da convertível se torna substancialmente negativo, vende-se o título e investe-se noutro veículo apresentando as características desejadas.

A vantagem obtida é um efeito cliquet, significando que a progressão do título fica então definitivamente no fundo. A obrigação vendida poderá então ser alvo de nova compra, logo que a taxa actuarial volta a positiva.

Para aproveitar o mercado primário dos próximos meses, o fundo arrancou com 19% de liquidez, dos quais ligeiramente menos de 10% investidos na SICAV Dexia Treasury Management.

Rapport du Conseil d'Administration *(suite)*

Dexia Bonds Convertible 2015 (suite)

Au 31 décembre 2009, les caractéristiques du fonds étaient les suivantes :
- un taux d'investissement de 81 %, avec 39 positions, dont le Top 10 faisait 35,09 %,
- un delta de 25,5 %,
- un taux actuariel de +1,59 %,
- une sensibilité taux de 1,93 %,
- une distance moyenne au plancher obligataire à 7,75 %,
- une maturité moyenne des papiers de 2,75 années,
- une répartition géographique : 69,2 % Europe, 19,7 % Etats-Unis et 11,1 % Japon.

Dexia Bonds Convertible 2015 reflète la combinaison d'une gestion de conviction et la diversification nécessaire pour en limiter le risque. La priorité est donc donnée à la préservation des performances dans les phases de marché adverses : le fonds sera capable de profiter de la hausse des actions, mais pas autant qu'un fonds traditionnel. Le risque et la volatilité d'un tel produit diminuera à mesure que l'on se rapproche de l'horizon 2015.

Relazione del Consiglio di amministrazione *(segue)*

Dexia Bonds Convertible 2015 (segue)

Al 31 dicembre 2009, le caratteristiche del fondo erano le seguenti:

- un tasso di investimento dell'81%, con 39 posizioni, la cui somma delle prime dieci raggiunvega il 35,09%,
- un delta del 25,5%,
- un tasso attuariale positivo dell'1,59%,
- una sensibilità ai tassi pari all'1,93%,
- una distanza media dalla soglia minima obbligazionaria del 7,75%,
- una maturità media della carta di 2,75 anni,
- la seguente ripartizione geografica: 69,3% Europa, 19,7% Stati Uniti e 11,1% Giappone.

Dexia Bonds Convertible 2015 abbina una gestione convinta con la dovuta diversificazione per limitarne il rischio. La priorità viene pertanto accordata alla preservazione delle performance nelle fasi di mercato avverse: il fondo sarà in grado di trarre profitto dal rialzo delle azioni, certo non tanto quanto un fondo tradizionale. Il rischio e la volatilità di questa tipologia di prodotto diminuiranno man mano che si avvicinerà la scadenza del 2015.

Informe del Consejo de Administración *(continuación)*

Dexia Bonds Convertible 2015 (continuación)

A 31 de diciembre de 2009, las características del fondo eran las siguientes:
- una tasa de inversión de 81%, con 39 posiciones, cuyas 10 primeras representaban 35,09%,
- una delta de 25,5%,
- un tipo actuarial de +1,59%,
- una sensibilidad de tipos de interés de 1,93%,
- una distancia media al límite inferior (*floor*) de la obligación a 7,75%,
- un vencimiento medio de los papeles de 2,75 años,
- un reparto geográfico: 69,3% Europa, 19,7% Estados-Unidos y 11,1% Japón.

Dexia Bonds Convertible 2015 refleja la combinación de una gestión de convicción y la diversificación necesaria para limitar su riesgo. Se da por consiguiente prioridad a la preservación de las rentabilidades en las fases de mercado adversas: el fondo será capaz de beneficiarse del alza de las acciones, pero no tanto como un fondo tradicional. El riesgo y la volatilidad de un producto con estas características disminuirán a medida que nos acerquemos al horizonte 2015.

Relatório do Conselho de Administração *(continuação)*

Dexia Bonds Convertible 2015 (continuação)

Em 31 de Dezembro de 2009, as características do fundo eram as seguintes:
- taxa de investimento de 81%, com 39 posições, cujo Top 10 alcançava 35,09%,
- delta de 25,5%,
- taxa actuarial de +1,59%,
- sensibilidade à taxa de 1,93%,
- distância média do mínimo obrigatário de 7,75%,
- vencimento médio dos títulos de 2,75 anos,
- repartição geográfica: 69,3 % Europa, 19,7 % Estados Unidos e 11,1 % Japão.

Dexia Bonds Convertible 2015 reflecte a combinação de uma gestão de convicção e da diversificação necessária para limitar o respectivo risco. A prioridade é pois a conservação dos desempenhos nas fases de mercado contrárias: o fundo será capaz de aproveitar a subida das acções, mas não tanto quanto um fundo tradicional. O risco e a volatilidade deste produto diminuirá à medida que o horizonte 2015 se aproxima.

Rapport du Conseil d'Administration *(suite)*

Dexia Bonds Emerging Markets

Au cours de l'exercice, notre allocation par pays a permis de dégager un rendement excédentaire de 160 points de base. Nos disponibilités (inévitables) ont entraîné une sous-performance de 90 points de base. Même si, en moyenne, nous n'avons pas eu des niveaux de disponibilités élevés, la reprise impressionnante et continue a eu une incidence importante sur la performance relative de notre fonds. Néanmoins, nous avons maintenu une exposition surpondérée sur les marchés émergents en termes de duration pendant quasiment toute l'année ce qui a plus que compensé les pertes imputables à nos disponibilités.

Une analyse plus approfondie de l'allocation par pays montre que le seul élément majeur qui a contribué à notre rendement excédentaire a été notre surpondération en faveur de l'Argentine qui a dégagé un excédent de 98 points de base. Il est clair qu'il fallait investir dans les pays ayant les notations les plus basses. Pour quatre de ces pays, par exemple, les obligations étaient à des niveaux très bas en début d'année et ont dégagé plus de 100 points de base : le Pakistan (147,4), l'Argentine (132,8), l'Equateur (118,3) et l'Ukraine (117,9). Confortés par un cours en dollar très bas de certaines obligations de ces pays nous avons surpondéré en début d'année trois de ces quatre pays. Nous avons exclu l'Equateur car nous n'étions pas favorables à sa façon d'appréhender le processus de redressement après sa défaillance. Nous ne nous attendions pas à ce que ce pays fasse autant de différence dans sa façon de traiter les emprunts du Président Correa considérés comme « dette illégitime » et les emprunts considérés comme « dette légitime ». L'absence d'exposition envers l'Equateur nous a coûté 34 points de base en termes de performance. Grâce à nos allocations en faveur de l'Ukraine (nous avons surpondéré ce pays jusqu'en mai) nous avons obtenu une surperformance de 22 points de base.

D'autres prises de position nous ont permis de dégager une surperformance, notamment nos allocations sous-pondérées sur le Brésil (+20 points de base), la Colombie (+29 points de base), la Malaisie (+22 points de base) et la Turquie (+16 points de base). D'autres sous-pondérations concernant des pays qui ont offert un rendement élevé ont généré des sous-performances. Le fait de ne pas avoir investi en Irak ou en Serbie nous a coûté 40 et 15 points de base respectivement. De la même façon, nous n'avons pas investi au Liban ce qui n'a guère eu d'incidence, toutefois, sur la performance (le spread moyen a été de 270 points de base). Notre surpondération du Bélize nous a permis de réaliser une surperformance de 18 points de base.

Les énormes mouvements sur les marchés nous ont permis de déceler de nombreuses perturbations ce qui créait un environnement parfait pour les arbitrages. La sélection des obligations a été en effet le facteur qui a le plus contribué à notre surperformance, avec un gain de 373 points de base. L'arbitrage le plus remarquable que nous avons opéré a été de décider d'acheter des titres du Venezuela à 7% 2015 en euros offrant un spread de 2200 points de base contre des obligations d'Etat allemandes, au début du mois de mars. Un emprunt du Venezuela à 5,75% 2016 en USD offrait à cette date un spread de seulement 1750 points de base par rapport aux Treasuries des Etats-Unis. Lorsque nous avons vendu les obligations à la mi-octobre le spread avait baissé à 750 points de base, inférieur au spread de l'émission en dollars qui était encore de 900 points de base. Cela fait une contraction de spread sur l'émission en euros supérieure de 600 points de base à celle qui a lieu sur l'émission en dollars. En effet, cette opportunité était relativement évidente mais c'est l'utilisation du modèle IPD (modèle de la probabilité implicite de défaut) qui nous a permis de détecter tôt et de manière relativement objective de nombreuses possibilités d'arbitrage intéressantes.

Relazione del Consiglio di amministrazione *(segue)*

Dexia Bonds Emerging Markets

Nel corso dell'anno, la distribuzione geografica degli attivi ci ha fruttato sovrarendimento di 160 punti base, mentre una sottoperformance di 90 punti base è riconducibile alla (inevitabile) quota di liquidità detenuta. Benché mediamente il livello di liquidità non sia stato elevato, questa posizione ha avuto notevoli effetti sulla performance relativa del Comparto, a causa di un rialzo sui mercati imponente e prolungato. Nondimeno, in termini di *duration* abbiamo mantenuto una posizione sovrappesata nei mercati emergenti per quasi tutto l'anno, che ha più che compensato le perdite dovute alla liquidità in portafoglio.

Analizzando in dettaglio l'allocazione geografica, il contributo più consistente al sovrarendimento (98 punti base) è venuto dalla sovraesposizione verso l'Argentina. Naturalmente era necessario investire nei paesi con rating più bassi. Ad esempio, quattro paesi i cui bond si collocavano su livelli molto bassi all'inizio dell'anno hanno ottenuto un rendimento superiore al 100%: Pakistan (147,4%), Argentina (132,8%), Ecuador (118,3%) e l'Ucraina (117,9%). Incoraggiati dai prezzi molto bassi in dollari abbiamo iniziato l'anno acquisendo un sovrappeso in tre di questi quattro paesi. Il gestore ha escluso l'Ecuador valutandone negativamente la gestione del processo di ristrutturazione successivo all'insolvenza. I nostri esperti, infatti, non prevedono che questo paese tratti in maniera molto diversa le obbligazioni che il presidente Correa ha definito "illegittime" da quelle considerate "legittime". L'assenza dal mercato obbligazionario dell'Ecuador ci è costata 34 punti base in termini di performance relativa, mentre la posizione in Ucraina (sovrappesata sino a maggio), ci ha permesso di guadagnare 22 punti base.

Per quanto riguarda le altre scelte strategiche, abbiamo guadagnato qualcosa in termini di sovraperformance grazie alle posizioni sottopesate in Brasile (+20 pb), Colombia (+29 pb), Malesia (+22 pb) e Turchia (+16 pb). Le altre sottoesposizioni verso alcuni paesi che offrono rendimenti elevati, invece, hanno determinato lievi perdite: infatti, l'assenza di investimenti in Iraq e Serbia è costata rispettivamente 40 e 15 punti base. Analogamente, non detenevamo alcuna posizione in Libano, ma ciò non ha avuto conseguenze rilevanti per la performance (lo *spread* medio era di 270 punti base). Infine, la posizione sovrappesata in Belize ha contribuito al sovrarendimento con 18 punti base.

I forti movimenti di mercato hanno determinato numerose fluttuazioni, creando un contesto perfetto per le strategie di "*relative value*". Infatti, la selezione delle obbligazioni ha offerto il contributo più rilevante al sovrarendimento (373 punti base). L'operazione più brillante di "*relative value*", è stata l'acquisto ad inizio marzo del titolo del Venezuela (7%, scadenza nel 2015) denominato in euro, che offriva un differenziale di rendimento di 2.200 punti base rispetto ai *bund* della Germania. All'epoca, il titolo del Venezuela (5,75%, 2016) denominato USD pagava uno spread di soli 1.750 punti base rispetto ai *Treasuries* USA. Quando abbiamo venduto l'obbligazione a metà ottobre, lo *spread* si era ridotto a 750 punti base, scendendo al di sotto del differenziale dell'emissione denominata in dollari che si attestava ancora a 900 punti base: la contrazione dello *spread* sul titolo denominato in euro è stata di 600 punti base superiore a quella dell'emissione in dollari. In effetti, si trattava di un'operazione abbastanza semplice, tuttavia utilizzando il modello IPD (modello di probabilità di insolvenza implicita), siamo stati in grado di individuare precocemente, e in modo relativamente affidabile, numerose opportunità interessanti.

Informe del Consejo de Administración *(continuación)*

Dexia Bonds Emerging Markets

Durante el ejercicio, nuestra asignación por países rindió una sobrerrentabilidad de 160 pb. Nuestro activo disponible (inevitable) fue sin embargo responsable de una infrarrentabilidad de 90 pb. Incluso si en promedio no teníamos un nivel elevado de efectivo, el extraordinario y continuo rally tuvo un gran impacto sobre la rentabilidad relativa de nuestro fondo. No obstante, durante casi todo el año mantuvimos una sobreponderación para los mercados emergentes en términos de duración y esto ha compensado de sobras las pérdidas debidas a nuestro activo disponible.

Si consideramos en detalle la asignación por países, la contribución unitaria más importante a la sobrerrentabilidad fue nuestra sobreponderación en Argentina, que aportó 98 pb. Salta a la vista que había que estar invertido en los países con baja calificación. Por ejemplo, cuatro de esos países tenían su renta fija en niveles profundamente deprimidos a principios del año y registraron una rentabilidad de más del 100%: Pakistán (147,4%), Argentina (132,8%), Ecuador (118,3%) y Ucrania (117,9%). Alentados por los precios en dólares muy bajos de algunos de los valores de renta fija de estos países, iniciamos el año con una sobreponderación en tres de estos cuatro países. Excluimos Ecuador pues no apreciamos su manera de ocuparse del proceso de recuperación tras su decisión de no pagar la deuda. No esperábamos que este país tratase de manera tan diferente la renta fija que el Presidente Correa describió como "deuda ilegítima" y la considerada como "deuda legítima". No tener una exposición en Ecuador nos costó 34 pb de rentabilidad relativa. Con nuestras asignaciones en Ucrania (sobreponderamos este país hasta mayo) logramos 22 pb de sobrerrentabilidad.

En lo que se refiere a otras apuestas financieras, logramos cierta sobrerrentabilidad en nuestras asignaciones infraponderadas en Brasil (+20 pb), Colombia (+29 pb), Malasia (+22 pb) y Turquía (+16 pb). Otras asignaciones infraponderadas en algunos países con un alto rendimiento generaron cierta infrarrentabilidad. Perdimos respectivamente 40 y 15 pb por no estar invertidos en Irak y Serbia. Asimismo, tampoco estábamos invertidos en el Líbano, pero esto apenas afectó a la rentabilidad (el spread medio fue de 270 pb). Obtuvimos 18 pb de sobrerrentabilidad con nuestra sobreponderación en Belice.

A causa de importantes movimientos de mercado, se registraron muchos altibajos, creando así un entorno perfecto para las operaciones sobre valores relativos. De hecho la selección en la renta fija fue el mayor contribuyente a nuestra sobrerrentabilidad, aportando 373 pb. La operación sobre valor relativo más espectacular fue nuestra decisión a principios de marzo de adquirir Venezuela 7% 15 en euros que pagó un spread de 2200 pb frente a los bunds alemanes. Venezuela 5,75% 2016 en USD pagaba en ese momento un spread de sólo 1750 pb frente a los US treasuries. Cuando vendimos los bonos a mediados de octubre el spread se había reducido a 750 pb, y era inferior al spread del dólar que todavía se situaba a 900. Se trata de una contracción del spread en el caso del euro superior en 600 pb al del USD. De hecho se trataba de una oportunidad bastante evidente, pero al utilizar el modelo IPD (*implied probability of default model*) pudimos detectar pronto, y de una manera relativamente objetiva, gran cantidad de oportunidades interesantes de operaciones.

Relatório do Conselho de Administração *(continuação)*

Dexia Bonds Emerging Markets

Durante o exercício, a nossa repartição por países permitiu obter um excedente de rendimento de 160 pontos de base. As nossas disponibilidades (inevitáveis) provocaram um desempenho inferior de 90 pontos de base. Mesmo se, em média, não conseguimos níveis de disponibilidades elevados, a recuperação impressionante e contínua teve uma incidência importante sobre o desempenho relativo do nosso fundo. No entanto, mantivemos uma exposição sobreponderada em relação aos mercados emergentes em termos de duração durante praticamente todo o ano, o que foi além de compensar as perdas imputáveis às nossas disponibilidades.

Uma análise mais pormenorizada da repartição por países mostra que o único elemento a ter contribuído para o nosso rendimento excedentário foi a nossa sobreponderação em favor da Argentina, que proporcionou um excedente de 98 pontos de base. É claro que se devia investir nos países com os ratings mais baixos. No caso de quatro desses países, por exemplo, as obrigações estavam em níveis muito baixos no início do ano e produziram mais de 100 pontos de base. Paquistão (147,4%), Argentina (132,8%), Equador (118,3%) e Ucrânia (117,9%). Apoiando-nos no preço em dólares muito baixo de algumas obrigações desses países, sobreponderámos no início do ano três desses quatro países. Excluímos o Equador pois não éramos favoráveis à sua forma de apreender o processo de recuperação depois do seu default. Não contávamos que o país tratasse de forma tão diferenciada os empréstimos do Presidente Correa, considerados « dívida ilegítima », e os empréstimos considerados « dívida legítima ». A falta de exposição em relação ao Equador custou-nos 34 pontos de base em termos de desempenho. Graças à nossa repartição em favor da Ucrânia (sobreponderámos o país até Maio), obtivemos um desempenho superior de 22 pontos de base.

Outras apostas permitiram que obtivéssemos um desempenho superior, nomeadamente as nossas repartições subponderadas em relação ao Brasil (+20 pontos de base), à Colômbia (+29 pontos de base), à Malásia (+22 pontos de base) e à Turquia (+16 pontos de base). Outras subponderações relativas a países que proporcionaram um rendimento elevado produziram desempenhos inferiores. O facto de não ter investido no Iraque nem na Sérvia custou-nos respectivamente 40 e 15 pontos de base. Da mesma forma, não investimos no Líbano, o que, no entanto, não teve nenhuma incidência sobre o desempenho (o spread médio foi de 270 pontos de base). A nossa sobreponderação sobre Belize permitiu-nos realizar um desempenho superior de 18 pontos de base.

Os enormes movimentos dos mercados permitiram que verificássemos numerosas desorganizações, criando um contexto perfeito para arbitragens. Com efeito, a selecção das obrigações foi o factor que mais contribuiu para o nosso desempenho, com um ganho de 373 pontos de base. A arbitragem mais notável que efectuámos consistiu em decidir a compra de títulos venezuelanos a 7% para 2015, em euros, com um spread de 2200 pontos de base, contra obrigações de Estado alemãs, no início do mês de Março. Um empréstimo da Venezuela a 5,75% para 2016, em USD, propunha nessa mesma data um spread de só 1750 pontos de base em relação às Treasuries dos Estados Unidos. Quando vendemos as obrigações em meados de Outubro, o spread tinha diminuído para 750 pontos de base, inferior ao spread da emissão em dólares, que ainda se situava em 900 pontos de base. O que significa uma contracção do spread sobre a emissão em euros superior de 600 pontos de base àquela sobre a emissão em dólares. Com efeito, esta oportunidade era bastante evidente, mas foi a utilização do modelo IPD (modelo da probabilidade implícita de default) que nos permitiu detectar bastante cedo e de forma relativamente objectiva grande número de possibilidades de arbitragem interessantes.

Rapport du Conseil d'Administration *(suite)*

Dexia Bonds Emerging Markets (suite)

En Argentine, nous avons obtenu de très bons résultats grâce à des allées et venues entre obligations locales et internationales. Des arbitrages entre des obligations vénézuéliennes ont également permis de réaliser certaines surperformances.

Nous n'avons quasiment pas pris de positions sur les évolutions de taux d'intérêt ce qui veut dire que nos surpondérations sur des marchés émergents en termes de duration ont été couvertes par des contrats à terme de taux d'intérêt orientés vers la duration de l'indice de référence. Néanmoins nous avons accordé de l'importance à une analyse approfondie et avons investi dans des Treasuries des Etats-Unis assorties d'un coupon élevé jouant un rôle de garantie (nécessaire pour les opérations à terme sur taux d'intérêt). Ces Treasuries à coupon élevé étaient extrêmement attractives, dégageant un rendement allant jusqu'à 80 points de base de plus que les Treasuries récemment émises de même duration au commencement de l'année, leur rendement s'est s'aplani à la fin de l'année.

Nous avons gagné 15 points de base sur les arbitrages de devises principalement sur des positions longues en PLN.

Relazione del Consiglio di amministrazione *(segue)*

Dexia Bonds Emerging Markets (segue)

In Argentina abbiamo ottenuto ottimi risultati grazie agli arbitraggi tra obbligazioni locali e internazionali, ed anche le operazioni "*relative value*" sui titoli del Venezuela si sono rivelate abbastanza favorevoli per il sovrarendimento.

Il gestore ha tralasciato quasi completamente le operazioni sui tassi, ciò significa che il sovrappeso di *duration* sui mercati emergenti è stato coperto attraverso *futures* su tassi d'interesse in base alla *duration* di riferimento. Nondimeno abbiamo prestato grande attenzione ai dettagli ed investito in *Treasuries* USA con coupon elevati che sono stati utilizzati come garanzie (necessarie per le transazioni relative ai *futures* su tassi d'interesse). Questa tipologia di buoni del Tesoro, s'è rivelata molto interessante, offrendo all'inizio del 2009 un rendimento sino a 80 punti base superiore a quella dei *Treasuries* con una *duration* simile emessi più di recente, e attestandosi su una quotazione sostanzialmente invariata alla fine dell'anno.

Abbiamo guadagnato infine 15 punti base con le operazioni sulle valute, principalmente grazie alle posizioni lunghe in zloty (PNL).

Informe del Consejo de Administración *(continuación)*

Dexia Bonds Emerging Markets (continuación)

En Argentina tuvimos mucho éxito al alternar renta fija local e internacional. Las operaciones sobre el valor relativo efectuadas sobre la renta fija venezolana también rindieron una considerable sobrerrentabilidad.

No tomamos casi ninguna apuesta financiera por el tipo de interés, pues nuestra asignación sobreponderada en mercados emergentes en términos de duración fue protegida mediante futuros sobre tipos de interés hacia la duración del índice de referencia. Sin embargo nos mantuvimos atentos a los detalles e invertimos en US Treasuries de cupón alto que sirvieron como garantía (necesaria para las operaciones de futuros sobre tipos de interés). Estos US Treasuries de cupón alto eran muy atractivos, rindiendo hasta 80 pb más que una duración similar en los Treasuries de emisión reciente a principios de año y negociándose casi en plano al final.

Ganamos 15 pb en las operaciones sobre divisas, principalmente en las posiciones largas PLN.

Relatório do Conselho de Administração *(continuação)*

Dexia Bonds Emerging Markets (continuação)

Na Argentina, obtivemos resultados muito bons, graças a ídas e voltas entre obrigações locais e internacionais. Arbitragens entre obrigações argentinas permitiram igualmente realizar certos desempenhos superiores.

Não assumimos praticamente nenhuma posição sobre as evoluções de taxas de juro, o que significa que as nossas sobreponderações nos mercados emergentes em termos de duração foram cobertas por contratos de futuros de taxas de juro orientados em direcção da duração do índice de referência. Contudo, demos importância a uma análise pormenorizada e investimos em Treasuries dos Estados Unidos com um cupão elevado a desempenhar o papel de garantia (necessária para as operações de futuros sobre taxas de juro). Essas Treasuries com cupão elevado eram extremamente atractivas e produziram um rendimento que chegava a 80 pontos de base acima das Treasuries emitidas com a mesma duração no início do ano e negociadas praticamente flat no fim.

Ganhámos 15 pontos de base sobre as arbitragens de divisas, sobretudo em posições PNL longas.

Rapport du Conseil d'Administration *(suite)*

Dexia Bonds Euro

En début d'année la dégradation des fondamentaux macroéconomiques s'est poursuivie, laissant ainsi les marchés dans un climat de morosité. Le marché des obligations d'État de la zone euro a enregistré une performance mitigée. Le ralentissement économique s'est accentué et cela se reflète sur la consommation, l'emploi ou encore sur la production. La poursuite de la crise du crédit et la forte baisse des attentes inflationnistes ont aussi été favorables pour les taux à 10 ans. La Banque Centrale Européenne (BCE) a poursuivi son assouplissement monétaire, (taux de base à 1,50 %). Concernant la stratégie taux, nous avons eu un biais positif par rapport à l'indice et nous avons pris nos bénéfices sur notre stratégie de hausse sur le 2-10 ans. Sur la stratégie Intra-EMU, nous avons surpondéré la Grèce et les Pays-Bas. Sur le marché du crédit, les rumeurs de nationalisation de certains établissements bancaires (Citigroup, RBS,…), les craintes sur le non paiement de coupons ou encore sur les changements de méthodologie des agences de ratings sur les dettes subordonnées bancaires ont conduit à un important écartement des spreads de ces dernières. Le trimestre aura également été marqué par le rythme encore soutenu des émissions primaires (85 milliards d'euros sur les deux premiers mois). Les émetteurs sont venus avec des primes attractives permettant ainsi une bonne absorption par le marché. En ce qui concerne la stratégie sur le crédit, nous avons gardé un biais positif sur le secteur financier et avons réduit notre sous-pondération sur les émetteurs non-financiers. Nous sommes restés positifs sur les Swap Spreads.

Alors que le ralentissement économique s'est poursuivi au cours du second trimestre et s'est répercuté aussi bien sur la consommation, la production et l'emploi que sur l'inflation, les marchés obligataires ont enregistré une performance négative. En effet, les investisseurs se sont focalisés sur les progressions des indicateurs avancés, combinées à un regain de l'appétit pour le risque. Les volumes records d'émissions gouvernementales ont aussi poussé les taux à la hausse. Dans le même temps, la BCE a poursuivi son assouplissement monétaire (1 %) et a annoncé un programme d'achat de « covered bonds ». Concernant la stratégie taux, nous avons principalement eu un biais négatif. La plupart de nos indicateurs à court terme (analyse de marché, momentum et appétit pour le risque) pointaient vers des taux plus hauts. Au sein de la zone euro, nous avons privilégié la Grèce, l'Italie et les Pays-Bas et avons sous-pondéré l'Espagne et l'Irlande. Nous avons aussi accentué notre stratégie de « flattening » sur le 2-10 ans. Le marché du crédit a réalisé une excellente performance durant le 2ème trimestre, bénéficiant de facteurs techniques très positifs. Les résultats des stress tests du secteur financier américain, conformes aux attentes, ont éliminé beaucoup d'incertitudes. Ensuite, les résultats trimestriels se sont avérés meilleurs qu'attendus.

Enfin, la demande pour le crédit reste un facteur de soutien important à court terme. Les secteurs financier et non-financier étaient surpondérés dans le compartiment.

Au cours du 3ème trimestre, les obligations gouvernementales se sont appréciées en Europe. Après la hausse des taux durant le second trimestre, soutenu par le retour de l'appétit pour le risque, les taux allemands sont restés relativement stables, les pays périphériques poursuivant leur chemin de convergence, générant une bonne performance. Sur le plan économique, le rebond des indicateurs d'activité et la possibilité d'une reprise en V ont marqué les marchés de la zone euro. Ainsi, en France et en Allemagne, les PIB ont, contre toute attente, progressé de 0,3 %.

Relazione del Consiglio di amministrazione *(segue)*

Dexia Bonds Euro

All'inizio dell'anno è continuato il peggioramento dei fondamentali macroeconomici lasciando i mercati immersi in un clima fosco. Il mercato dei titoli di Stato della zona Euro ha fatto registrare una performance modesta. L'accentuazione del rallentamento economico ha avuto ripercussioni sul livello di consumi, sull'occupazione e anche sulla produzione. Il perdurare della crisi del credito e le previsioni di un forte ribasso dell'inflazione hanno anche influenzato positivamente i tassi a 10 anni. La Banca centrale europea (BCE) ha continuato ad applicare una politica monetaria espansiva (tasso di base all'1,50%). Per quanto riguarda la strategia sui tassi, il nostro giudizio è stato positivo rispetto all'indice e la strategia che puntava al rialzo nel segmento 2-10 anni ha dato buoni risultati. Nella strategia intra-UEM abbiamo sovrappesato la Grecia e i Paesi bassi. Per quanto riguarda il mercato del credito, le voci di nazionalizzazione di alcuni istituti di credito come Citigroup e RBS, i timori relativi al mancato pagamento delle cedole e anche i cambiamenti introdotti dalle agenzie di rating nella metodologia di calcolo del rating delle obbligazioni bancarie subordinate hanno provocato un notevole allargamento degli spread di queste ultime. Il trimestre è stato anche caratterizzato dal ritmo sempre sostenuto delle emissioni primarie (85 miliardi di euro nei primi due mesi). Gli emittenti hanno proposto sovrapprezzi appetibili, che hanno favorito una risposta molto positiva del mercato. Per quanto riguarda la strategia relativa ai titoli corporate, abbiamo mantenuto un giudizio positivo sul settore finanziario e ridotto la sottopesatura degli emittenti non finanziari. Siamo rimasti positivi sugli "Swap Spread".

Il rallentamento economico è continuato nel corso del secondo trimestre con ripercussioni sia sui consumi, sulla produzione e sull'occupazione che sul livello di inflazione e i mercati obbligazionari hanno fatto registrare una performance negativa. Gli investitori hanno focalizzato l'attenzione sull'aumento dei leading indicator, al quale si è unita una rinnovata propensione al rischio. I volumi record di emissioni governative hanno fatto salire i tassi; contemporaneamente la BCE ha continuato ad adottare una politica monetaria espansiva (1%) e ha annunciato un programma di acquisto di "covered bond". Per quanto riguarda la strategia sui tassi, il nostro giudizio è stato prevalentemente negativo. La maggior parte dei nostri indicatori a breve termine (analisi di mercato, momentum e propensione al rischio) puntavano verso tassi più elevati. All'interno della zona Euro abbiamo privilegiato la Grecia, l'Italia e i Paesi bassi e sottopesato Spagna e Irlanda. Abbiamo anche accentuato la nostra strategia di appiattimento sul segmento 2-10 anni. Nel corso del 2° trimestre il mercato del credito ha fatto registrare un'ottima performance traendo vantaggio da fattori tecnici estremamente positivi. I risultati dello stress test del settore finanziario americano, in linea con le previsioni, hanno fugato molte incertezze, senza contare che i risultati trimestrali si sono rivelati migliori del previsto.

Infine, la domanda di titoli corporate resta un importante fattore di supporto nel breve periodo. I settori finanziario e non finanziario sono stati sovrappesati all'interno del comparto.

Nel corso del 3° trimestre i titoli di Stato si sono apprezzati in Europa. Dopo il rialzo del secondo trimestre, favorito dalla rinnovata propensione al rischio, i tassi tedeschi sono rimasti relativamente stabili mentre i paesi periferici hanno continuato a muoversi verso la convergenza, mettendo a segno una buona performance. Sul piano economico, l'incremento degli indicatori di attività e la possibilità di una ripresa a V hanno contraddistinto i mercati della zona Euro. Di conseguenza, in Francia e in Germania, contro tutte le previsioni, il PIL è aumentato dello 0,3%.

Informe del Consejo de Administración *(continuación)*

Dexia Bonds Euro

A principios de año, las condiciones macroeconómicas siguieron empeorando, dejando así los mercados en un clima de estancamiento. El mercado de deuda pública de la zona euro obtuvo unos resultados tenues. La desaceleración económica se agravó y ello se reflejó en el consumo, el empleo y también en la producción. La continuación de la crisis crediticia y la fuerte reducción de las expectativas inflacionistas también fueron favorables para los tipos a 10 años. El Banco Central Europeo (BCE) continuó relajando su política monetaria, llegando el tipo de base al 1,50%. En cuanto a la estrategia de tipos, teníamos un sesgo positivo con respecto al índice y recogimos beneficios en nuestra estrategia de alza en el tramo de 2 a 10 años. En la estrategia intra-UME, sobreponderamos Grecia y los Países Bajos. Por otra parte, en el mercado de crédito, los rumores de nacionalización de determinadas entidades bancarias (Citigroup, RBS...), los temores de impago de cupones o de cambios en la metodología de las agencias de calificación para la deuda subordinada bancaria conllevaron un fuerte aumento de los diferenciales de ésta. El trimestre estuvo asimismo marcado por el ritmo aún sostenido de las emisiones primarias (85.000 millones de euros en los dos primeros meses). Los emisores ofrecieron unas primas atractivas que permitieron una buena absorción por el mercado. En lo que se refiere a la estrategia de crédito, mantuvimos un sesgo positivo en el sector financiero y redujimos nuestra infraponderación en emisores no financieros. Seguimos apostando por los *swap spreads*.

Aunque la desaceleración económica prosiguió durante el segundo trimestre y afectó tanto el consumo, la producción y el empleo como la inflación, los mercados de renta fija registraron pérdidas. En efecto, los inversores se centraron en la progresión de los indicadores adelantados, junto con un repunte del apetito por el riesgo. Los volúmenes récord de las emisiones de deuda pública también impulsaron los tipos al alza. Al mismo tiempo, el BCE continuó rebajando los tipos (1%) y anunció un programa de compra de «covered bonds» (cédulas). En cuanto a la estrategia de tipos, teníamos principalmente un sesgo negativo. La mayoría de nuestros indicadores a corto plazo (análisis de mercado, impulso y apetito por el riesgo) apuntaban a un alza de los tipos. Dentro de la zona euro, damos más peso a Grecia, Italia y los Países Bajos e infraponderamos España e Irlanda. También acentuamos nuestra estrategia de aplanamiento en el tramo de 2 a 10 años. El mercado de crédito obtuvo una excelente rentabilidad en el 2.º trimestre, beneficiándose de unos factores técnicos muy positivos. Los resultados de las pruebas de esfuerzo del sector financiero estadounidense, en línea con lo esperado, eliminaron gran parte de la incertidumbre. Por otra parte, los resultados trimestrales resultaron mejores de lo previsto.

Finalmente, la demanda de crédito siguió siendo un factor de apoyo importante a corto plazo. Los sectores financiero y no financiero estaban sobreponderados en el compartimento.

Durante el 3.er trimestre, los bonos del Estado se apreciaron en Europa. Tras la subida de tipos del segundo trimestre, respaldada por el regreso del apetito por el riesgo, los tipos alemanes permanecieron relativamente estables y los países periféricos prosiguieron su senda de convergencia, generando unos buenos resultados. En cuanto a la coyuntura económica, el repunte de los indicadores de actividad y la posibilidad de una recuperación en forma de V marcaron los mercados de la zona euro. En Francia y Alemania, por ejemplo, contrariamente a las expectativas, el PIB avanzó un 0,3%.

Relatório do Conselho de Administração *(continuação)*

Dexia Bonds Euro

No início do ano, a degradação dos fundamentais macro-económicos continuou, trazendo um clima de tristeza para os mercados. O mercado das obrigações de Estado da zona euro registou um desempenho ambivalente. A desaceleração económica acentuou-se, o que se reflectiu no consumo, no emprego ou ainda na produção. A continuação da crise do crédito e a forte diminuição das expectativas inflacionistas foram também favoráveis às taxas a 10 anos. O Banco Central Europeu (BCE) continuou a sua flexibilização monetária (taxa de base em 1,50%). Quanto à estratégia taxas, tivemos um desvio positivo em relação ao índice e tomámos os nossos benefícios sobre a estratégia de subida sobre os 2-10 anos. No relativo à estratégia Intra-EMU, sobreponderámos a Grécia e os Países-Baixos. No mercado do crédito, os rumores de nacionalização de certos estabelecimentos bancários (Citigroup, RBS...), os receios relativos ao não pagamento de cupões ou ainda à modificação da metodologia das agências de rating sobre as dívidas subordinadas bancárias levaram a um importante desfasamento dos respectivos spreads. O trimestre foi igualmente caracterizado pelo ritmo ainda forte das emissões primárias (85 mil milhões de euros durante os dois primeiros meses). Os emissores apresentaram-se com prémios atractivos, permitindo dessa forma uma boa absorção pelo mercado. No relativo à estratégia relativa ao crédito, mantivemos um desvio positivo sobre o sector financeiro e reduzimos a nossa subponderação sobre os emissores não financeiros. Mantivemo-nos positivos sobre os Swap Spreads.

Enquanto a desaceleração económica continuou durante o segundo trimestre e repercutiu tanto no consumo, na produção e no emprego como na inflação, os mercados de obrigações registaram um desempenho negativo. Com efeito, os investidores focalizaram-se nas progressões dos indicadores avançados, combinadas a uma recrudescência do apetite pelo risco. Os volumes récord de emissões governamentais também empurraram as taxas para cima. Paralelamente, o BCE continuou a sua flexibilização monetária (1%) e anunciou um programa de compra de "covered bonds". Quanto à estratégia taxas, tivemos principalmente um desvio negativo. A maior parte dos nossos indicadores a curto prazo (análise de mercado, momentum e apetite pelo risco) indicavam taxas mais elevadas. Na zona euro, privilegiámos a Grécia, a Itália e os Países Baixos e sub-ponderámos Espanha e Irlanda. Acentuámos igualmente a nossa estratégia "flattening" quanto aos 2-10 anos. O mercado do crédito apresentou excelente desempenho durante o 2° trimestre, beneficiando de factores técnicos muito positivos. Os resultados dos "stress tests" do sector financeiro americano, conformes com as expectativas, eliminaram muitas incertezas. Depois, os resultados trimestrais foram melhores do que se esperava.

Por fim, a procura de crédito continua a ser um factor importante a curto prazo. Os sectores financeiro e não financeiro estavam sobreponderados no compartimento.

Durante o 3° trimestre, o valor das obrigações governamentais melhorou na Europa. Depois da subida das taxas durante o segundo trimestre, apoiada no regresso do apetite pelo risco, as taxas alemãs mantiveram-se relativamente estáveis, continuando os países periféricos rumo à convergência e produzindo bom desempenho. A nível económico, a retoma dos indicadores de actividade e a possibilidade de uma recuperação em V caracterizaram os mercados da zona euro. Por exemplo, na França e na Alemanha, ao contrário do que se esperava, o PIB progrediu em 0,3%.

Rapport du Conseil d'Administration *(suite)*

Dexia Bonds Euro (suite)

Le rebond technique de ces indicateurs ne doit pas pour autant cacher des points de fragilité. Le marché de l'emploi reste problématique avec des pics impressionnants de chômage. En Europe comme ailleurs, il sera difficile d'envisager une reprise durable sans un retour du consommateur allant de pair avec une reprise de l'emploi. Grâce à des opérations massives de liquidités, la BCE a finalement conduit son taux effectif à 0 % tout en prônant un discours de prudence. Nous avons continué de privilégier nos surpondérations (Italie et Grèce) tout en jouant l'aplatissement du 2-10 et maintenu un biais neutre sur la stratégie de duration. La stratégie crédit s'articule autour d'une surpondération des émetteurs financiers et non financiers, et en particulier, des dettes subordonnées financières, un renforcement de notre exposition sur les émetteurs les plus cycliques notés BBB affichant de bonnes perspectives et enfin, un investissement sur le marché primaire dans des souches offrant toujours une valeur attractive. Enfin, la catégorie Swap Related est surpondérée par rapport à l'indice.

Les obligations gouvernementales ont continué à bien performer au quatrième trimestre en Europe. Sur le plan économique, le rebond des indicateurs d'activité et de PIB s'est poursuivi. Toutefois, les divergences de croissance entre les pays membres de la zone euro s'accentuent. De plus, l'emploi et le marché de l'immobilier restent sous pression et fragilisent la reprise économique. L'inflation est repassée en territoire positif et devrait continuer à remonter dans les mois à venir, soutenue par des effets de base liés au prix du pétrole. Fin novembre, l'aversion au risque s'est accentuée suite à la crise de solvabilité de l'Emirat de Dubaï et aux inquiétudes liées à la Grèce, offrant ainsi un support supplémentaire aux obligations d'États. En termes de stratégie directionnelle (sensibilité aux taux), le fonds était en ligne avec l'indice de référence. Nous avons diminué notre surpondération sur la Grèce début octobre, tout en maintenant nos autres surpondérations (Italie, Pays-Bas, Finlande, Belgique). En termes de stratégie de courbe, le fonds était positionné pour un aplatissement du segment 2-10 ans. La stratégie crédit s'articulait toujours autour d'une surpondération des émetteurs financiers et non financiers, et en particulier, des dettes subordonnées financières, un renforcement de notre exposition sur les émetteurs plus cycliques (notés BBB) affichant de bons fondamentaux et enfin, un investissement sur le marché primaire offrant toujours une valeur attractive. La catégorie Swap Related est restée surpondérée par rapport à l'indice.

Relazione del Consiglio di amministrazione *(segue)*

Dexia Bonds Euro (segue)

Il rimbalzo tecnico di questi indicatori non deve però nascondere i punti deboli. Il mercato del lavoro resta problematico e la disoccupazione ha raggiunto livelli notevoli. In Europa come altrove, è difficile immagine una ripresa durevole senza il ritorno sulla scena dei consumatori, di pari passo con un incremento dell'occupazione. Grazie a massicce iniezioni di liquidità, la BCE ha portato il tasso effettivo allo 0% raccomandando contemporaneamente la prudenza. Abbiamo continuato a privilegiare i titoli sovrappesati (Italia e Grecia) pur puntando sull'appiattimento del segmento 2-10 anni e abbiamo mantenuto un giudizio neutrale per quanto riguarda la strategia di duration. La strategia relativa al mercato del credito si è incentrata sul sovrappeso degli emittenti finanziari e non finanziari, in particolare delle obbligazioni finanziarie subordinate, sul rafforzamento dell'esposizione verso gli emittenti più ciclici con rating BBB e outlook positivo e, infine, su un investimento nel mercato primario in titoli che continuano a presentare una valutazione appetibile. Infine, la categoria "Swap Related" è sovrappesata rispetto all'indice di riferimento.

Nel quarto trimestre è proseguita la performance positiva dei titoli di Stato in Europa. Sul piano economico è continuato il rialzo degli indicatori di attività e del PIL ma si accentuano le differenze in termini di crescita tra i paesi della zona Euro, senza contare che il mercato del lavoro e il settore immobiliare restano sotto pressione, rendendo più ardua la ripresa economica. L'inflazione è tornata in territorio positivo e dovrebbe continuare ad aumentare nei prossimi mesi, sostenuta da effetti di base legati al prezzo del petrolio. Alla fine di novembre, in seguito alla crisi di solvibilità dell'Emirato del Dubai e per via della preoccupazione destata dalla situazione greca, è aumentata l'avversione al rischio, fornendo quindi un ulteriore supporto ai titoli di Stato. In termini di strategia direzionale (sensibilità ai tassi) il fondo è allineato al benchmark. All'inizio di ottobre abbiamo ridotto il sovrappeso della Grecia pur mantenendo gli altri sovrappesi (Italia, Paesi bassi, Finlandia, Belgio). In termini di strategia di curva, il fondo è posizionato in vista di un appiattimento del segmento 2-10 anni. La strategia relativa al mercato del credito è sempre incentrata sul sovrappeso degli emittenti finanziari e non finanziari, in particolare delle obbligazioni finanziarie subordinate, sul rafforzamento dell'esposizione verso gli emittenti più ciclici con rating BBB che presentano buoni fondamentali e, infine, su un investimento nel mercato primario che continua a presentare una valutazione appetibile. La categoria "Swap Related" resta sovrappesata rispetto all'indice di riferimento.

Informe del Consejo de Administración *(continuación)*

Dexia Bonds Euro (continuación)

No obstante, el rebote técnico de estos indicadores no permite ignorar los puntos débiles. El mercado de empleo continúa siendo un problema, con unos picos impresionantes del desempleo. En Europa, como en otras partes, será difícil prever una recuperación duradera sin un repunte del gasto de consumo a la par con la mejoría del empleo. Gracias a las medidas extraordinarias para inyectar liquidez, el BCE llevó finalmente su tipo efectivo al 0%, abogando al mismo tiempo por la prudencia. Seguimos manteniendo nuestras sobreponderaciones (Italia y Grecia) apostando a la vez por el aplanamiento entre 2 y 10 años, y mantuvimos un sesgo neutral en la estrategia de duración. La estrategia de crédito se articuló en torno a una sobreponderación de los emisores financieros y no financieros y especialmente de deuda subordinada financiera, un refuerzo de nuestra exposición a los emisores más cíclicos de calificación BBB con unas buenas perspectivas y, finalmente, la inversión en el mercado primario en emisiones que aún ofrecían un valor interesante. Finalmente, sobreponderamos la categoría *Swap Related* con respecto al índice.

La deuda pública siguió teniendo un buen comportamiento en el cuarto trimestre en Europa. En cuanto al contexto económico, los indicadores de actividad y el PIB siguieron repuntando. No obstante, las divergencias de crecimiento entre los países miembros de la zona euro se acentúan. Además, el empleo y el mercado inmobiliario permanecen bajo presión y dificultan la recuperación económica. La inflación regresó al terreno positivo y debería seguir subiendo en los próximos meses, respaldada por los efectos de base relativos al precio del petróleo. A finales de noviembre, la aversión al riesgo se agravó tras la crisis de solvencia del Emirato de Dubai y las inquietudes relativas a Grecia, lo que ofreció un respaldo adicional a la deuda pública. En términos de estrategia direccional (sensibilidad a los tipos), el fondo estaba en línea con el índice de referencia. Redujimos nuestra sobreponderación en Grecia a principios de octubre, mientras manteníamos las demás (Italia, Países Bajos, Finlandia, Bélgica). En cuanto a la estrategia de la curva de tipos, el fondo estaba posicionado para un aplanamiento del segmento de 2 a 10 años. La estrategia de crédito siguió articulándose en torno a una sobreponderación de los emisores financieros y no financieros y especialmente de deuda subordinada financiera, un refuerzo de nuestra exposición a los emisores más cíclicos (de calificación BBB) con unas buenas variables fundamentales y, finalmente, la inversión en el mercado primario con un valor aún interesante. Seguimos sobreponderando la categoría *Swap Related* con respecto al índice.

Relatório do Conselho de Administração *(continuação)*

Dexia Bonds Euro (continuação)

No entanto, a retoma técnica destes indicadores não deve ocultar os pontos de fragilidade. O mercado do emprego mantém-se problemático com picos de desemprego impressionantes. Tanto na Europa como noutras regiões, seria difícil encarar uma recuperação duradoura sem regresso dos consumidores, o que depende da recuperação do emprego. Graças a operações maciças de liquidez, o BCE levou finalmente a sua taxa efectiva para 0%, avançando paralelamente um discurso de prudência. Continuámos a privilegiar as nossas sobreponderações (Itália, Grécia), apostando paralelamente na aplanação dos 2-10 anos e mantendo um desvio neutro na estratégia de duração. A estratégia crédito articulava-se em redor de uma sobreponderação dos emissores financeiros e não financeiros e, em particular das dívidas subordinadas financeiras, um reforço da nossa exposição em relação aos emissores mais cíclicos com nota BBB que apresentavam boas perspectivas e, por fim, um investimento no mercado primário em emissões proporcionando sempre um valor atractivo. Por fim, a categoria "Swap Related" encontra-se sobreponderada em relação ao índice.

As obrigações governamentais continuaram a apresentar um bom desempenho no quarto trimestre na Europa. No plano económico, a retoma dos indicadores de actividade e do PIB continuou. Contudo, as divergências de crescimento entre países membros da zona euro acentuaram-se. Para mais, o emprego e o mercado imobiliário continuam sob pressão e fragilizam a recuperação económica. A inflação voltou a território positivo e deveria continuar a progredir durante os próximos meses, apoiando-se em efeitos de base relacionados com o preço do petróleo. No fim de Novembro, a aversão pelo risco acentuou-se depois da crise de solvabilidade do Emirado do Dubai e das preocupações relativas à Grécia., proporcionando desta forma um apoio suplementar às obrigações de Estado. Em termos de estratégia direccional (sensibilidade às taxas), o fundo corresponde ao seu índice de referência. Diminuímos a nossa sobreponderação em relação à Grécia no início de Outubro, mantendo paralelamente as outras sobreponderações (Itália, Países Baixos, Finlândia, Bélgica). Em termos de estratégia de curva, o fundo estava pronto para uma aplanação do segmento dos 2-10 anos. A estratégia crédito articulava-se em redor de uma sobreponderação dos emissores financeiros e não financeiros e, em particular, das dívidas subordinadas financeiras, um reforço da nossa exposição em relação aos emissores mais cíclicos (com nota BBB) que apresentavam bons fundamentais e, por fim, um investimento no mercado primário proporcionando sempre um valor atractivo. A categoria "Swap Related" mantém-se sobreponderada em relação ao índice.

Rapport du Conseil d'Administration *(suite)*

Dexia Bonds Euro Convergence

2009 a été un excellent cru pour les obligations émises en Europe de l'Est. Le rebond amorcé en octobre 2008 s'est enlisé début 2009, avant de reprendre vigueur lorsque les investisseurs ont compris que les fondamentaux de la plupart des pays d'Europe de l'Est étaient meilleurs que ceux de la plupart des économies de la zone euro. La politique et le pouvoir institutionnel se sont en effet considérablement améliorés au fil des ans. De plus, les niveaux de la dette publique y sont nettement inférieurs à ceux du reste de l'Europe. Certes, la région a été sévèrement touchée par la crise financière. Trois chocs exogènes s'y sont abattus simultanément : le recul de la demande mondiale, principalement d'Europe occidentale, les primes de risque accrues et le tarissement des liquidités.

Malheureusement, la région était très mal préparée aux retombées spécifiques de la crise. Les problèmes de financement externe et la hausse rapide de l'endettement du secteur privé (sur fond de quantité croissante de prêts dits non productifs) constituent son principal point faible. La Hongrie et la Roumanie ont dû s'en remettre au soutien du FMI, alors que la Turquie est toujours en pourparlers. Les changements intervenus au niveau des pratiques du FMI en matière de prêt constituent cela dit une évolution significative. Le FMI a en effet annoncé notamment la création d'une ligne de crédit flexible, sorte de police d'assurance destinée aux pays les plus solvables. Une fois cette ligne de crédit approuvée, le pays peut y recourir sans devoir répondre à des critères spécifiques. La Pologne fut la première à bénéficier de cette pratique.

Pour la plupart des pays, la possibilité de recourir à des mesures monétaires était limitée dans la mesure où la majorité a opté pour des taux de change fixes. Même lorsque ceux-ci sont variables, comme dans le cas de la Hongrie et de la Roumanie, la flexibilité de la politique était limitée par une prime de risque accrue. Dans la plupart des pays, le cycle d'assouplissement monétaire touche désormais à sa fin. Depuis le début de la crise, la Turquie a réduit ses taux de 10,25 %, la Pologne de 2,5 %, la République tchèque de 2,75 %, la Hongrie de 5,25 % et la Roumanie de 2,25 %. Seuls ces deux derniers pays disposent encore d'une latitude en matière de réduction de taux.

Après un sensible repli de la croissance au 4^{e} trimestre 2008 et au 1er semestre 2009, des signes de reprise sont apparus au 3^{e} trimestre 2009, le PMI (indice de confiance des directeurs d'achat - *Purchasing Managers Index*) s'orientant à la hausse et la production industrielle sortant de l'ornière conjoncturelle. En fin d'année, le mouvement de redressement mondial s'est étendu à l'Europe de l'Est. Le rétablissement sera cependant différent selon les régions et le rééquilibrage de la situation prendra plusieurs années. En Pologne, où les déséquilibres étaient très limités, la croissance n'est jamais devenue négative, la dépréciation du taux de change ayant permis d'ajuster la balance des comptes courants et d'éviter l'effondrement de la demande domestique, tandis que l'inflation ne reculait que timidement. D'autre part, les pays auxquels le FMI avait imposé des limitations de nature fiscale et une importante part des emprunts en devises étrangères comme en Roumanie et en Hongrie étaient encore en récession au dernier trimestre, même si le rythme de contraction de leur production a ralenti. L'inflation se situe dans des limites acceptables mais est appelée à croître au cours des deux prochaines années.

Relazione del Consiglio di amministrazione *(segue)*

Dexia Bonds Euro Convergence

Il 2009 è stato un anno molto positivo per i titoli di debito dei paesi dell'Europa orientale. Il rialzo ha avuto inizio nell'ottobre del 2008, ha registrato qualche difficoltà all'inizio del 2009, ma ha poi riacquistato slancio quando gli investitori hanno compreso che la maggior parte dei paesi dell'Est potevano contare su fondamentali migliori rispetto a numerosi paesi cosiddetti "*core*" dell'area dell'euro. In effetti, nel corso degli anni l'Europa orientale ha fatto registrare molteplici miglioramenti sul piano politico e riguardo alla solidità del quadro istituzionale, ed anche il livello del debito pubblico è molto più basso rispetto ad altre aree europee. Certo, questa parte del Continente è stata severamente colpita dalla crisi finanziaria e, in particolare, da tre shock esterni simultanei: l'indebolimento della domanda mondiale, in particolare dell'Europa occidentale, l'incremento dei premi di rischio e l'inasprimento delle condizioni di liquidità.

Sfortunatamente quest'area non era adeguatamente preparata ad affrontare i problemi specifici della crisi. Il principale fattore di debolezza è da ricondurre ai problemi relativi al finanziamento esterno e al rapido incremento dell'indebitamento del settore privato (numero crescente di crediti in sofferenza). L'Ungheria e la Romania hanno dovuto chiedere il sostegno del Fondo monetario internazionale e la Turchia lo sta negoziando. Una notizia importante è rappresentata dai notevoli cambiamenti delle procedure per la concessione dei prestiti adottate dall'FMI. L'istituzione di Washington ha, infatti, annunciato (tra le varie novità) la creazione di una linea di credito flessibile (FLC) destinata ai paesi con fondamentali economici particolarmente solidi. Una volta approvato, l'accesso a questo credito non è condizionato al raggiungimento di obiettivi specifici, e dunque la Polonia è stata uno dei primi paesi a beneficiare di questo strumento.

La maggior parte dei paesi dell'area, avevano possibilità limitate di attuare stimoli monetari, giacché in molti casi hanno adottato tassi di cambio fissi, e persino in Ungheria e Romania (in regime di cambi flessibili) la duttilità monetaria è stata limitata dagli alti premi al rischio. Gran parte dei paesi sono arrivati alla fine del ciclo di allentamento monetario: dall'inizio della crisi la Turchia ha tagliato i tassi del 10,25%, la Polonia del 2,5%, la Repubblica Ceca del 2,75%, l'Ungheria del 5,25% e la Romania del 2,25%. Solo Romania e Ungheria potranno ancora ridurre in futuro i tassi.

Dopo la severa contrazione della crescita nel quarto trimestre del 2008, perdurata nella prima metà del 2009, nel terzo trimestre sono emersi i primi segnali di ripresa: sono, infatti, migliorati gli indici PMI (basati sulle indicazioni dei responsabili degli acquisti) e la produzione industriale ha toccato un punto di svolta. Verso la fine dell'anno la ripresa ha interessato anche l'Europa dell'est, il rilancio tuttavia ha fatto segnare delle divergenze e il riequilibrio della regione durerà parecchi anni. In Polonia, dove gli squilibri economici erano molto limitati, la crescita non è mai scivolata in territorio negativo, il miglioramento del saldo delle partire correnti è riconducibile al deprezzamento della valuta piuttosto che al crollo della domanda interna e il rallentamento dell'inflazione è stato modesto. Invece, paesi come la Romania e l'Ungheria, cui sono stati imposti vincoli di bilancio da parte dell'FMI e con un notevole debito estero, sono rimasti in recessione nell'ultimo trimestre dell'anno, sebbene il ritmo di decrescita della produzione industriale abbia segnato un rallentamento. L'inflazione è rimasta entro limiti accettabili, ma è destinata a salire nei prossimi due anni.

Informe del Consejo de Administración *(continuación)*

Dexia Bonds Euro Convergence

2009 ha sido un muy buen año para la deuda de Europa del Este. El rally empezó en octubre de 2008, tuvo dificultades a principios de 2009, pero se enardeció cuando los inversores se dieron cuenta de que la mayor parte de los países de Europa del Este tenían fundamentales mejores que muchos de los países centrales de la zona euro. De hecho a lo largo de los años la robustez política e institucional ha mejorado considerablemente. Además los niveles de deuda pública son muy inferiores a los del resto de Europa. Es cierto, sin embargo, que la región ha sido zarandeada duramente por la crisis financiera. Ha sufrido tres choques externos simultáneamente: una demanda global más débil, principalmente de Europa occidental, unas primas de riesgo más elevadas y una contracción de la liquidez.

Desgraciadamente la región estaba poco preparada para los problemas específicos de esta crisis. La principal debilidad en la región está vinculada a los problemas de financiación externa y al rápido aumento del endeudamiento del sector privado (cantidad en aumento de los NPL, préstamos no acumulativos). Hungría y Rumania tuvieron que pedir ayuda al FMI y Turquía todavía está negociando. Un evento muy significativo ha sido el cambio impresionante en las prácticas de concesión de préstamos del FMI. El FMI anunció (entre otros cambios) la creación de una línea de crédito flexible (FCL), un tipo de póliza de seguros para países con un buen comportamiento. Una vez aprobada, un país puede recurrir a ella sin tener que satisfacer objetivos políticos concretos. Polonia fue uno de los primeros en activar este programa.

Para la mayor parte de los países la posibilidad de un estímulo a través de su política monetaria era limitada, ya que muchos de ellos tienen tipos de cambio fijos e incluso en los casos de tipo de cambio flotante como en Hungría y Rumania, la flexibilidad de la política quedaba limitada por una prima de riesgo más elevada. La mayor parte de los países han llegado al final de su ciclo de relajación. Desde el principio de la crisis Turquía ha recortado tipos en 10,25%, Polonia en 2,5%, la República Checa en 2,75%, Hungría en 5,25% y Rumania en 2,25%. Sólo Rumania y Hungría podrán todavía recortar sus tipos.

Tras haber sufrido unas marcadas contracciones del crecimiento en el cuarto trimestre de 2008 y primer semestre de 2009, aparecieron señales de repunte en el tercer trimestre de 2009 al aumentar el PMI (índice de los directores de compras) y tocar fondo el IP (producción industrial). Al final del año la recuperación global englobaba también a Europa del Este. La recuperación sin embargo será muy diferente entre los países y reequilibrar la región tomará varios años. En Polonia, donde los desequilibrios económicos fueron muy limitados, el crecimiento nunca se volvió negativo, el reajuste de la cuenta corriente se debió más a la depreciación del tipo de cambio que al derrumbamiento de la demanda interna y la inflación disminuyó sólo modestamente. Por otra parte, países con restricciones fiscales impuestas por el FMI y una parte importante de préstamos FX como Rumania y Hungría permanecieron en recesión durante el último trimestre, pero el ritmo de la contracción de la producción se relajó. La inflación permanece dentro de límites aceptables, pero está previsto que aumente en los próximos dos años.

Relatório do Conselho de Administração *(continuação)*

Dexia Bonds Euro Convergence

2009 foi um excelente ano para a dívida da Europa de Leste. O restabelecimento começou em Outubro de 2008, enfrentou dificuldades no início de 2009, mas recuperou vigor quando os investidores viram que a maior parte dos países da região tinham fundamentais melhores que muitos dos países centrais da zona euro. Na realidade, com o correr dos anos, houve muitos melhoramentos a nível político e da força institucional. Por outro lado, os níveis da dívida pública são bastante mais baixos que nas outras zonas da Europa. É certo que a região foi gravemente afectada pela crise financeira. Foi afectada simultaneamente por 3 choques externos: o enfraquecimento da procura mundial, principalmente da Europa Ocidental, o aumento dos prémios de risco e a redução da liquidez.

Infelizmente, a região estava mal preparada para os problemas específicos da crise. A principal fraqueza da região está relacionada com os problemas de financiamento externo et o aumento rápido do endividamento do sector privado (aumento do número de empréstimos sem desempenho). A Hungria e a Roménia tiveram de pedir o apoio do FMI e a Turquia ainda está a negociar. Uma das evoluções muito importantes foi a modificação impressionante da prática do FMI em matéria de empréstimos. O Fundo anunciou (entre outras modificações) a criação de uma linha de crédito flexível, que é um tipo de apólice de seguro para os bons desempenhos. Logo que seja aprovado, um país pode sacar dessa linha sem ter a obrigação de respeitar determinados objectivos políticos. A Polónia foi um dos primeiros países a aderir ao sistema.

Para a maioria dos países, a possibilidade de obter um estímulo da política monetária era limitada, pois muitos deles têm taxas de câmbio fixas e, mesmo nos casos de taxas de câmbio flutuantes como a Hungria e a Roménia, a flexibilidade da política estava limitada por um prémio de risco mais elevado. A maior parte dos países chegaram ao fim do ciclo de flexibilização. Desde o início da crise, a Turquia reduziu as taxas de 10,25%, a Polónia de 2,5%, a República Checa de 2,75%, a Hungria de 5,25% e a Roménia de 2,25%. Só a Roménia e a Hungria têm ainda a possibilidade de as reduzir novamente.

Após as profundas contracções do crescimento no 4° trimestre de 2008 e no 1° de 2009, surgiram sinais de retoma durante o 3° trimestre de 2009: o índice dos directores de compras (PMI) aumentou e a produção industrial voltou a arrancar. No fim do ano, a recuperação mundial atingiu igualmente a Europa do Leste. No entanto, a retoma será diferenciada e a reequilíbragem da região vai levar anos. Na Polónia, onde os desequilíbrios económicos eram muito limitados, o crescimento nunca chegou a negativo, a conta das transacções correntes adaptou-se em função da depreciação da taxa de câmbio e não da queda da procura doméstica e a inflação só diminuiu de forma modesta. Por outro lado, os países com restrições fiscais impostas pelo FMI e uma percentagem importante de empréstimos em divisas estrangeiras, como a Roménia e a Hungria, continuaram em recessão durante o último trimestre, mas o ritmo de contracção da sua produção diminuiu. A inflação mantém-se dentro de limites aceitáveis, mas vai aumentar nos próximos 2 anos.

Rapport du Conseil d'Administration *(suite)*

Dexia Bonds Euro Convergence (suite)

Tout comme dans la zone euro, les déficits budgétaires se sont largement creusés, reportant l'entrée de la Pologne dans la zone euro à 2013 dans la meilleure des hypothèses, et non 2011 comme espéré. Selon un sondage conduit par Reuters en août 2009, la majorité des nouveaux États membres de l'UE, à l'exception de la Pologne et de l'Estonie, ne devraient pas adhérer à l'euro avant 2014.

Après un très mauvais départ au 1er trimestre 2009, les marchés ont réalisé de très bons scores en termes de dette externe, mais aussi de dette locale et de devise. Néanmoins, la volatilité est restée élevée. Depuis le début du 2e trimestre 2009, nous sommes à nouveau presque totalement investis en obligations d'Europe de l'Est, après avoir placé quelque 10% du portefeuille en emprunts d'État d'Europe occidentale au début de la crise. Sur le front monétaire, nous étions positifs à l'égard du zloty polonais, la devise la plus largement sous-évaluée d'Europe de l'Est. Nous avons donc pu réaliser une surperformance notable par rapport à l'indice de référence JPM EMU Government Bond.

Compte tenu des perspectives d'inflation toujours relativement modestes pour la plupart des pays de la région et du recentrage sur la réduction de leurs déficits budgétaires, nous pensons que la politique monétaire demeurera accommodante pendant une longue période. Les ratios de la dette publique augmentent mais ne suscitent guère d'inquiétudes en termes de viabilité dans l'immédiat, compte tenu de la dette initiale faible de la plupart des pays. Pour 2010, les risques potentiels se situent essentiellement au niveau de la recrudescence du chômage et de la multiplication des prêts non productifs.

Notre vision par rapport à cette classe d'actifs demeure positive.

Relazione del Consiglio di amministrazione *(segue)*

Dexia Bonds Euro Convergence (segue)

Analogamente a quanto avvenuto nell'area dell'euro, i deficit di bilancio si sono notevolmente ampliati, Le conseguenza più rilevante di questo andamento è che la Polonia dovrà rinviare l'ingresso nell'area dell'euro sino al 2013 nel migliore dei casi, nonostante fosse seriamente determinata ad entrare nel 2011. Secondo un sondaggio condotto dall'agenzia Reuters nel 2009, non si prevede che la maggioranza dei nuovi Stati membri dell'UE (ad eccezione di Polonia e di Estonia) adotti l'euro prima del 2014.

Dopo un pessimo inizio nel primo trimestre del 2009, i mercati hanno registrato un'ottima performance per quanto riguarda i titoli rappresentativi del debito estero e interno nonché per le valute. La volatilità tuttavia è rimasta elevata. Dall'inizio del secondo trimestre del 2009, il Comparto è stato di nuovo investito quasi completamente in titoli dell'Europa dell'est, dopo avere assunto una posizione di circa il 10% in titoli di Stato dell'Europa occidentale all'inizio della crisi. Per quanto riguarda le posizioni valutarie, abbiamo assunto una posizione lunga sullo zloty polacco, che è la valuta più sottovalutata nell'Europa dell'est, e così facendo abbiamo ottenuto una netta sovraperformance rispetto all'indice JPMorgan EMU Government Bond.

Considerato che le prospettive per l'inflazione rimangono relativamente favorevoli per gran parte dell'area, e la crescente attenzione per la riduzione dei disavanzi di bilancio, prevediamo che la politica monetaria resterà accomodante, per un periodo abbastanza lungo. Il rapporto debito pubblico/PIL degli Stati dell'area sta salendo, ma tale andamento suscita poche inquietudini a breve, dato il basso livello iniziale del debito per la maggior parte dei paesi. I rischi potenziali nel 2010 sono l'aumento della disoccupazione e l'incremento dei prestiti in sofferenza.

Le nostre previsioni per questa categoria di attivi rimangono positive

Informe del Consejo de Administración *(continuación)*

Dexia Bonds Euro Convergence (continuación)

Al igual que en la zona euro, los déficit fiscales han aumentado considerablemente. La consecuencia más significativa de ello es que para Polonia retrasa su entrada en la euro zona hasta 2013 como mínimo, a pesar de que estaba bastante determinada a entrar en 2011. Según una encuesta Reuters realizada en agosto de 2009, no se prevé que la mayoría de los nuevos Estados Miembros de la UE, con excepción de Polonia y Estonia, adopten el euro antes del 2014.

Después de un pésimo inicio en el primer trimestre de 2009, los mercados actuaron muy bien para la deuda externa así como para la deuda local y las divisas. La volatilidad sin embargo se mantuvo elevada. Desde el principio del segundo trimestre de 2009 hemos vuelto a estar invertidos casi plenamente en deuda de Europa del Este, después de haber tomado alrededor del 10% en deuda pública de Europa occidental al principio de la crisis. En lo tocante a las divisas hemos sido positivos para el zloty polaco, la divisa más infravalorada en Europa del Este. De esta forma realizamos una fuerte sobrerrentabilidad comparado con el JPM EMU Government Bond Index.

Habida cuenta de las perspectivas de inflación de momento relativamente benigna para la mayor parte de la región, junto con una política más centrada en la reducción del déficit fiscal, prevemos que la política monetaria se mantendrá acomodaticia durante cierto tiempo. Los ratios de deuda pública están en aumento, pero crean cierta preocupación en cuanto a la sostenibilidad inmediata, debido a la deuda pública inicial baja para la mayor parte de los países. Los riesgos potenciales en 2010 son principalmente el acrecentamiento del desempleo y el aumento de los préstamos no acumulativos.

Nuestras perspectivas para esta clase de activos permanece positiva.

Relatório do Conselho de Administração *(continuação)*

Dexia Bonds Euro Convergence (continuação)

Como na zona euro, os défices fiscais aumentaram muito. A principal consequência de tudo isto foi que, para a Polónia, a entrada na zona euro foi atrasada até pelo menos 2013, ainda que o país estivesse bastante decidido a entrar em 2011. Segundo uma sondagem Reuters realizada em Agosto de 2009, não se prevê que a maioria dos novos Estados membros da UE, exceptuando-se a Polónia e a Estónia, adopte o euro antes de 2014.

Depois de um começo muito mau no 1° trimestre de 2009, os mercados comportaram-se muito bem, tanto em matéria de dívida externa como no relativo à dívida local e às divisas. No entanto, a volatilidade manteve-se elevada. Desde o início do 2° trimestre de 2009, estivemos de novo quase totalmente investidos em obrigações da Europa de Leste, depois de termos comprado cerca de 10% de obrigações de Estado da Europa ocidental no início da crise. A nível das divisas, mantivemo-nos positivos em relação ao zloty polaco, divisa mais depreciada da Europa do Leste. Assim, realizámos um desempenho fortemente superior em relação ao índice JPM EMU Government Bond.

Dadas as perspectivas de uma inflação relativamente modesta na maior parte da região, combinada com um aumento da preocupação com a redução do défice fiscal, prevemos que a política monetária se mantenha flexível durante certo tempo. A percentagem da dívida pública está a subir, mas provoca por enquanto poucas preocupações quanto à sustentabilidade, dado o nível inicial baixo da dívida pública na maior parte dos países. Os riscos potenciais para 2010 são principalmente o aumento do desemprego e o aumento dos empréstimos sem desempenho.

A nossa previsão quanto a esta classe de activos mantém-se positiva.

Rapport du Conseil d'Administration *(suite)*

Dexia Bonds Euro Corporate

Malgré les efforts significatifs et constants des différents États et institutions supranationales pour essayer d'enrayer l'étendue de la crise, la tendance à la dégradation s'est poursuivie au cours du 1er trimestre 2009. La confiance des investisseurs n'a pas été restaurée tant les craintes ont continué de dominer. Le risque bancaire a explosé, cassant le sommet historique atteint en 2008 avec la faillite de Lehman Brothers. Nos positions sur le secteur bancaire ont été touchées une fois de plus par le violent écartement des primes de risque sur les émissions financières subordonnées (les dettes Tier 1 et Lower Tier 2). Les institutions affichant les profils les plus défensifs ont également été affectées par les nombreux flux vendeurs. Les dettes subordonnées financières étaient boudées par les investisseurs suite à la résurgence des craintes liées aux risques associés à ces structures (non exercice du remboursement anticipé, coupons différés, absorption des pertes) et affichaient des valorisations exagérément faibles. Nous restons toutefois positifs sur le crédit. Quant à la stratégie directionnelle sur les taux, nous avons eu un biais principalement positif.

Le marché du crédit a réalisé une excellente performance au cours du 2ème trimestre, en particulier le secteur financier, fortement chahuté lors des trimestres précédents. Dans son ensemble, le marché a bénéficié de facteurs techniques très positifs. Ainsi, les résultats du stress test du secteur financier américain, assez conformes aux attentes, ont éliminé beaucoup d'incertitudes. Ensuite, les résultats trimestriels se sont avérés meilleurs qu'attendus, confirmant les annonces faites en mars. Enfin, la demande pour le crédit est restée un facteur de soutien important à court terme avec de larges flux acheteurs qui permettent de soutenir un marché primaire très dynamique. Quelque 165 milliards d'euros ont été absorbés au cours du 1er semestre, soit un volume 5 fois plus important que par le passé. En termes de stratégie, nous avons conservé notre légère surpondération sur les entreprises non-financières et augmenté notre surpondération sur les financières. On constate, en effet, que les banques continuent à réduire la taille de leur bilan et à renforcer leur capitalisation. Quant aux sociétés non-financières, nous anticipons une hausse de l'endettement mais qui devrait être modérée par rapport à la crise précédente. Par ailleurs, leurs liquidités sont nettement meilleures qu'alors. Concernant la stratégie taux, nous avons principalement eu un biais négatif; la plupart de nos indicateurs à court terme étant négatifs pour le marché obligataire.

Le rallye entamé mi-mars ne s'est pas essoufflé au cours du troisième trimestre. Le marché du crédit « Investment Grade » a, en effet, généré une surperformance de près de 4 % (10 % depuis le début de l'année). Le rétrécissement de la prime de risque s'est poursuivi, d'un niveau absolu de 308 points de base début juillet à 213 points de base mi septembre, même si la fin août fait état d'une consolidation. L'attention des investisseurs s'est portée sur la publication des résultats du second trimestre et des indicateurs macroéconomiques qui, en affichant des signes d'une amélioration, ont soutenu le moral des investisseurs et leur appétit pour le risque. La stratégie crédit s'articulait autour d'une surpondération des émetteurs financiers et non financiers et en particulier, des dettes subordonnées financières, un renforcement de notre exposition sur les émetteurs les plus cycliques notés BBB affichant de bonnes perspectives et enfin, un investissement sur le marché primaire dans des souches offrant toujours une valeur attractive par rapport à leur catégorie de notation et diversifiant le portefeuille. Malgré l'impressionnant rétrécissement (plus de 250 points de base depuis mi-avril), le compartiment a maintenu sa stratégie fondée sur de solides facteurs techniques combinés à une amélioration du profil fondamental des sociétés. La rémunération de cette classe d'actifs restait attractive sur le long terme (plus de 200 points de base comparé aux obligations d'État). La stratégie directionnelle sur les taux a été neutre.

Relazione del Consiglio di amministrazione *(segue)*

Dexia Bonds Euro Corporate

Malgrado gli sforzi incessanti e di notevole entità dei vari Stati e istituzioni sovranazionali per cercare di frenare la crisi dilagante, la tendenza al peggioramento è continuata anche nel corso del 1° trimestre 2009. La fiducia degli investitori non è stata ristabilita e i timori hanno continuato a prevalere. Il rischio bancario è esploso, superando il massimo storico raggiunto nel 2008 con il fallimento di Lehman Brothers. Le nostre posizioni sul settore bancario sono state ancora una volta influenzate negativamente dalla violenta impennata dei premi di rischio relativi alle emissioni finanziarie subordinate (debito Tier 1 e debito Lower Tier 2). Anche le istituzioni che presentano il profilo più difensivo sono state colpite dai numerosi flussi di vendita. Le obbligazioni finanziarie subordinate sono state trascurate dagli investitori per via dei timori derivanti dai rischi relativi a questa tipologia (non esercizio del rimborso anticipato, cedole differite, assorbimento delle perdite) e presentavano valutazioni eccessivamente basse. Restiamo comunque positivi sui titoli corporate. Per quanto riguarda la strategia direzionale sui tassi, il nostro giudizio è stato prevalentemente positivo.

Nel corso del 2° trimestre il mercato del credito ha fatto registrare un'ottima performance, soprattutto il settore finanziario, fortemente penalizzato nel corso dei trimestri precedenti. Nel complesso, il mercato ha potuto trarre vantaggio da fattori tecnici estremamente positivi. Da un lato, i risultati dello stress test del settore finanziario americano, in linea con le previsioni, hanno fugato molte incertezze; dall'altro, i risultati trimestrali si sono rivelati superiori alle aspettative, confermando gli annunci del mese di marzo. Infine, la domanda di titoli corporate ha continuato a essere un fattore di supporto importante a breve termine, con grandi flussi di acquisti che consentono di supportare un mercato primario estremamente dinamico. All'incirca 165 miliardi di euro sono stati assorbiti nel corso del 1° semestre, ovvero un volume superiore di 5 volte rispetto al passato. In termini di strategia, abbiamo mantenuto il leggero sovrappeso delle società non finanziarie e aumentato il sovrappeso di quelle finanziarie. Di fatto si può notare che le banche continuano a ridurre le dimensioni del loro bilancio e a rafforzare la capitalizzazione. Per quanto riguarda le società non finanziarie, prevediamo una crescita dell'indebitamento ma in misura minore rispetto alla crisi precedente, anche perché il loro livello di liquidità è nettamente più elevato di allora. In relazione alla strategia sui tassi, il nostro giudizio è stato prevalentemente negativo poiché la maggior parte dei nostri indicatori di breve periodo erano negativi in relazione al mercato obbligazionario.

Il forte rialzo iniziato alla metà di marzo non ha perso vigore nel corso del terzo trimestre anzi, il mercato dei titoli Investment Grade ha fatto registrare una sovraperformance di quasi il 4% (10% da inizio anno). E' continuato anche il ridimensionamento del premio di rischio, passato dal massimo assoluto di 308 punti base all'inizio di luglio a 213 punti base a metà settembre, malgrado il consolidamento di fine agosto. L'attenzione degli investitori si è focalizzata sui risultati del secondo trimestre e sugli indicatori macroeconomici che, dando segnali di miglioramento, hanno sostenuto il morale degli investitori e alimentato la loro propensione al rischio. La strategia relativa al mercato del credito si è incentrata sul sovrappeso degli emittenti finanziari e non finanziari, in particolare delle obbligazioni finanziarie subordinate, sul rafforzamento dell'esposizione verso gli emittenti più ciclici con rating BBB e outlook positivo e, infine, su un investimento nel mercato primario in titoli che continuano a presentare una valutazione appetibile rispetto alla propria categoria di rating al fine di diversificare il portafoglio. Malgrado il calo impressionante (oltre 250 punti base dalla metà di aprile), il comparto ha mantenuto la propria strategia basata sulla combinazione di fattori tecnici solidi e di un miglioramento del profilo fondamentale delle società. La remunerazione di questa classe di attivi restava appetibile sul lungo periodo (oltre 200 punti base rispetto ai titoli di Stato). La strategia direzionale sui tassi è stata neutrale.

Informe del Consejo de Administración *(continuación)*

Dexia Bonds Euro Corporate

Pese a los esfuerzos importantes y continuos de los distintos Estados e instituciones supranacionales para tratar de limitar el alcance de la crisis, se mantuvo la tendencia a la baja durante el 1.er trimestre de 2009. Los inversores no recuperaron la confianza y los temores siguieron dominando. El riesgo bancario estalló, superando el máximo histórico alcanzado en 2008 con la quiebra de Lehman Brothers. Nuestras posiciones en el sector bancario resultaron afectadas una vez más por el brusco aumento de las primas de riesgo de las emisiones subordinadas financieras (deuda *Tier* 1 y *Lower Tier* 2). Las entidades con los perfiles más defensivos resultaron igualmente afectadas por las fuertes corrientes de ventas. Los inversores rehuyeron de las deudas subordinadas financieras tras resurgir los temores sobre los riesgos asociados a estas estructuras (no ejercicio del reembolso anticipado, aplazamiento del pago de los cupones, absorción de pérdidas), y se llegó a unas valoraciones extremadamente bajas. No obstante, conservamos el optimismo sobre el crédito. En cuanto a la estrategia direccional de tipos, teníamos un sesgo principalmente positivo.

El mercado de crédito obtuvo una rentabilidad excelente durante el 2º trimestre, en particular el sector financiero, que había caído en desgracia en los trimestres anteriores. En conjunto, el mercado se benefició de unos factores técnicos muy positivos. Por una parte, los resultados de las pruebas de esfuerzo del sector financiero estadounidense, bastante en línea con lo esperado, eliminaron gran parte de la incertidumbre. Por otra parte, los resultados trimestrales resultaron mejores de lo previsto, confirmando los anuncios realizados en marzo. Finalmente, la demanda de crédito siguió siendo un factor de apoyo importante a corto plazo, con grandes flujos de compras que permitieron respaldar un mercado primario muy dinámico. En el 1.er semestre se absorbieron unos 165.000 millones de euros, o sea un volumen 5 veces mayor que anteriormente. En cuanto a la estrategia, mantuvimos nuestra ligera sobreponderación en empresas no financieras y aumentamos la sobreponderación en las financieras. En efecto, se observa que los bancos siguen reduciendo el tamaño de sus balances y reforzando su capitalización. En lo que se refiere a las empresas no financieras, prevemos un incremento del endeudamiento pero que debería ser moderado con respecto a la crisis pasada. Además, su liquidez es claramente mejor que entonces. En cuanto a la estrategia de tipos, teníamos principalmente un sesgo negativo; la mayoría de nuestros indicadores a corto plazo eran negativos para el mercado de renta fija.

El avance iniciado a mediados de marzo no se agotó durante el tercer trimestre. En efecto, el mercado de crédito *Investment Grade* generó un exceso de rentabilidad de en torno al 4% (un 10% desde inicios de año). La prima de riesgo siguió bajando, de un nivel absoluto de 308 puntos básicos a principios de julio a 213 a mediados de septiembre, pese a que a finales de agosto hubo una consolidación. Los inversores centraron su atención en la publicación de los resultados del segundo trimestre y los indicadores macroeconómicos, que mostraron signos de mejora y respaldaron la moral de los inversores y su apetito por el riesgo. La estrategia de crédito se articuló en torno a una sobreponderación de los emisores financieros y no financieros y especialmente de deuda subordinada financiera, un refuerzo de nuestra exposición a los emisores más cíclicos de calificación BBB con unas buenas perspectivas y, finalmente, la inversión en el mercado primario en emisiones que aún ofrecían un valor interesante con respecto a su categoría de calificación y una diversificación de la cartera. Pese a la impresionante bajada (más de 250 puntos básicos desde mediados de abril), el compartimento mantuvo su estrategia basada en unos sólidos factores técnicos combinados con una mejora del perfil fundamental de las empresas. La remuneración de esta clase de activo seguía atractiva a largo plazo (más de 200 puntos básicos con respecto a la deuda pública). La estrategia direccional de tipos fue neutral.

Relatório do Conselho de Administração *(continuação)*

Dexia Bonds Euro Corporate

Apesar dos esforços significativos e constantes dos diversos Estados e instituições supranacionais para tentarem travar a extensão da crise, a tendência para a degradação continuou durante o 1° trimestre de 2009 confiança dos investidores não foi restaurada, pois os receios continuaram dominantes. O risco bancário explodiu, ultrapassando o máximo histórico alcançado em 2008 com a falência da Lehman Brothers. As nossas posições no sector bancário foram novamente afectadas pelo violento desfasamento dos prémios de risco sobre as emissões financeiras subordinadas (as dívidas *Tier 1 e Lower Tier 2*). As instituições apresentando perfis mais defensivos foram igualmente afectadas pelos numerosos fluxos vendedores. As dívidas subordinadas financeiras eram ignoradas pelos investidores em consequência do ressurgimento dos receios relacionados com os riscos associados a essa estruturas (não exercício do reembolso antecipado, cupões diferidos, absorção das perdas) e apresentavam valorizações exageradamente fracas. No entanto, permanecemos positivos em relação ao crédito. Quanto à estratégia direccional sobre taxa, tivemos um desvio principalmente positivo.

O mercado do crédito teve um desempenho excelente durante o 2° trimestre, particularmente no sector financeiro, fortemente perturbado durante os trimestres anteriores. Globalmente, o mercado beneficiou de factores técnicos muito positivos e os resultados do stress test do sector financeiro americano, bastante conformes com as expectativas, eliminaram muitas incertezas. Depois, os resultados trimestrais foram melhores do que se esperava, confirmando os anúncios feitos em Março. Por fim, a procura de crédito manteve-se um factor de apoio importante a curto prazo, com amplos fluxos de compradores que permitem apoiar um mercado primário muito dinâmico. Foram absorvidos cerca de 165 mil milhões de euros durante o 1° trimestre, ou seja um volume 5 vezes superior ao passado. Em termos de estratégia, mantivemos a nossa ligeira sobreponderação sobre as empresas não financeiras e aumentámos a nossa sobreponderação sobre as financeiras. Com efeito, observa-se que os bancos continuam a reduzir o tamanho dos seus balanços e a reforçar a sua capitalização. Quanto às sociedades não financeiras, antecipamos uma aumento do endividamento, mas que deveria ser moderado em relação à crise anterior. Além do mais, a sua liquidez está nitidamente melhor que nessa época. No que se refere à estratégia taxas, tivemos principalmente um desvio negativo, já que a maioria dos nossos indicadores a curto prazo eram negativos para o mercado das obrigações.

O rally começado em meados de Março não perdeu a força durante o terceiro trimestre. Com efeito, o mercado do crédito Investment Grade produziu resultados superiores de aproximadamente 4% (10% desde o início do ano). O prémio de risco continuou a retrair-se, passando de um nível absoluto de 308 pontos de base no início de Julho a 213 pontos de base em meados de Setembro, ainda que o final de Agosto tenha mostrado uma consolidação. A atenção dos investidores foi para a publicação dos resultados do segundo trimestre e dos indicadores macro-económicos que, dando mostras de melhoria, apoiaram o moral dos investidores e o seu apetite pelo risco. A estratégia crédito articulava-se em redor de uma sobreponderação dos emissores financeiros e não financeiros e, em particular das dívidas subordinadas financeiras, um reforço da nossa exposição em relação aos emissores mais cíclicos com nota BBB que apresentavam boas perspectivas e, por fim, um investimento no mercado primário em emissões proporcionando sempre um valor atractivo em relação à sua categoria de rating e diversificando a carteira. Apesar do impressionante estreitamento (mais de 250 pontos de base desde meados de Abril), o compartimento manteve a sua estratégia baseada em factores técnicos sólidos, combinados com uma melhoria do perfil fundamental das sociedades. A remuneração desta classe de activos mantinha-se atractiva a longo prazo (mais de 200 pontos de base do que as obrigações de Estado). A estratégia direccional sobre as taxas foi neutra.

Rapport du Conseil d'Administration *(suite)*

Dexia Bonds Euro Corporate (suite)

Le dernier trimestre fut tout d'abord marqué par des publications de résultats meilleurs qu'attendus et ce pour une grande majorité des sociétés ; ce qui a constitué un bon support pour le marché du crédit. L'activité est restée très soutenue sur le front des émissions primaires. Celles-ci ont rencontré toujours autant de succès avec des carnets d'ordres plusieurs fois sursouscrits, reflétant ainsi l'appétit pour le risque des investisseurs. En fin de trimestre, les marchés furent quelque peu secoués suite aux craintes sur Dubaï (demande de report de dette pour une de ses sociétés publiques), mais également suite aux remous autour de la Grèce (qui a d'ailleurs vu sa notation baissée par Fitch). Notre vue à long terme sur le crédit reste très positive, particulièrement sur le secteur bancaire. Nous avons même renforcé notre surpondération au mois d'octobre compte tenu de l'amélioration du business, du processus de désendettement en cours, de la valeur relative attractive et du support des facteurs techniques (momentum, risk appetite, earnings). Sur le secteur des non-financières, nous avons également décidé de renforcer notre surpondération au mois de novembre (amélioration des fondamentaux, support technique), mais de manière progressive, en participant principalement aux émissions primaires afin de bénéficier des primes qu'offrent ces dernières. Concernant la stratégie de duration, nous sommes restés neutres sur l'ensemble de la période par rapport à l'indice de référence.

Relazione del Consiglio di amministrazione *(segue)*

Dexia Bonds Euro Corporate (segue)

L'ultimo trimestre è stato innanzitutto caratterizzato dalla diffusione di risultati migliori del previsto da parte della stragrande maggioranza delle società, il che ha rappresentato un buon supporto per il mercato del credito. L'attività si è mantenuta intensa sul fronte delle emissioni primarie, che hanno riportato costantemente un grande successo, facendo registrare una domanda notevolmente superiore all'offerta, fenomeno che riflette la propensione al rischio degli investitori. Alla fine del trimestre i mercati hanno risentito parzialmente dei timori suscitati dalla situazione del Dubai (richiesta di moratoria sul debito da parte di una delle società pubbliche) ma anche della turbolenza che ha investito la Grecia (il cui rating è stato abbassato da Fitch). La nostra visione a lungo termine sui titoli corporate resta molto positiva, soprattutto per quanto riguarda il settore bancario. Nel mese di ottobre abbiamo anche incrementato il sovrappeso in considerazione del miglioramento del clima di business, del processo di disindebitamento in corso, della valutazione relativa appetibile e del supporto dei fattori tecnici (momentum, risk appetite, earnings). Per quanto riguarda le società non finanziarie, in novembre abbiamo deciso di aumentare il sovrappeso anche di questi titoli (miglioramento dei fondamentali, supporto tecnico) ma in modo progressivo, partecipando prevalentemente alle emissioni primarie per beneficiare dei sovrapprezzi offerti da queste ultime. In relazione alla strategia di duration, siamo rimasti neutrali rispetto al benchmark per l'intero periodo.

Informe del Consejo de Administración *(continuación)*

Dexia Bonds Euro Corporate (continuación)

El último trimestre resultó marcado en primer lugar por la publicación de unos resultados mejores de lo previsto de la mayoría de empresas, lo que respaldó firmemente el mercado de crédito. La actividad de emisiones primarias se mantuvo sostenida y siguió teniendo una gran acogida, con unos libros de órdenes sobresuscritos en varias veces, reflejando el apetito por el riesgo de los inversores. A finales del trimestre, los mercados se vieron algo sacudidos por los temores sobre Dubai (que pidió un aplazamiento de deuda de una de sus empresas públicas) así como los problemas de Grecia (cuya calificación fue rebajada por Fitch). Seguimos considerando las perspectivas a largo plazo del crédito muy positivas, en particular las del sector bancario. Incluso aumentamos nuestra sobreponderación en el mes de octubre, dada la mejora del clima empresarial, el proceso en curso de reducción del endeudamiento, el buen valor relativo y el soporte de los factores técnicos (impulso, apetito de riesgo, beneficios). En el sector de las empresas no financieras, decidimos igualmente reforzar nuestra sobreponderación en el mes de noviembre (mejora de las variables fundamentales, soporte técnico) de manera gradual, participando principalmente en emisiones primarias para beneficiarnos de las primas que ofrecen. En lo que respecta a la estrategia de duración, nos mantuvimos neutrales durante todo el periodo con respecto al índice de referencia.

Relatório do Conselho de Administração *(continuação)*

Dexia Bonds Euro Corporate (continuação)

O último trimestre caracterizou-se principalmente, no relativo à grande maioria das sociedades, por publicações de resultados melhores do que se esperava, o que constituiu um bom apoio para o mercado do crédito. A actividade manteve-se forte a nível das emissões primárias. Continuaram estas a ter o mesmo sucesso de sempre, com livros de ordens sobresubscritos várias vezes, o que mostra o apetite pelo risco dos investidores. No fim do trimestre, os mercados foram um pouco abalados em consequência dos receios relativos a Dubai (pedido de adiamento da dívida de uma das sociedades públicas), mas igualmente em consequência da agitação em redor da Grécia (cujo rating até foi diminuído pela Fitch). A nossa visão a longo prazo sobre o crédito mantém-se muito positiva, em particular quanto ao sector bancário. Até reforçámos a nossa sobreponderação em Outubro, considerando a melhoria do business, o processo de desendividamento a decorrer, o valor relativo atractivo e o apoio dos factores técnicos (momentum, risk appetite, earnings). Quanto ao sector dos valores não financeiros, decidimos igualmente reforçar a nossa sobreponderação em Novembro (melhoramento dos fundamentais, apoio técnico), mas progressivamente, participando principalmente nas emissões primárias para aproveitar os prémios que oferecem. No relativo à estratégia de duração, mantivemo-nos neutros no conjunto do período em relação ao índice de referência.

Rapport du Conseil d'Administration *(suite)*

Dexia Bonds Euro Government

Au cours du premier trimestre 2009, les marchés obligataires de la zone euro, qui se trouvent en phase de récession, ont enregistré une performance mitigée. Le ralentissement économique s'est accentué (contraction du PIB de 2,5 % en zone euro) et se reflète aussi bien sur la consommation et l'emploi que sur la production. La poursuite de la crise du crédit et la forte baisse des attentes inflationnistes ont aussi été porteuses pour les marchés souverains en euro. Le mouvement à la baisse sur les taux était néanmoins concentré sur la partie courte de la courbe suite aux inquiétudes liées à l'accroissement de l'endettement des Etats. Le taux à 2 ans allemand a ainsi diminué de plus de 50 points de base (à 1,26 %) sur le premier trimestre. La Banque Centrale Européenne a poursuivi son assouplissement monétaire, baissant son taux de base à 1,50 %. Concernant la stratégie taux, nous avons eu un biais principalement positif par rapport à l'indice. La plupart de nos indicateurs à long terme pointant vers des taux plus bas. De plus mi-mars nous avons mis en place une stratégie de « flattening » sur le 2-10 ans. Au sein de la zone euro, nous conservons une préférence pour la Grèce, l'Italie et les Pays-Bas tandis que nous sous-pondérons l'Espagne et l'Irlande.

Au cours du deuxième trimestre, les marchés obligataires de la zone euro ont enregistré une performance globalement positive, principalement soutenus par la belle performance des pays périphériques et de la partie courte de la courbe. Le ralentissement économique s'est poursuivi et se reflète aussi bien sur la consommation, la production et l'emploi que sur l'inflation. Les investisseurs se sont néanmoins focalisés sur l'émergence d'indicateurs avancés en progression, combinée avec un regain de l'appétit pour le risque. De même les volumes records d'émissions gouvernementales (pour contrer les déficits publics en forte augmentation) ont amené les taux allemands à 10 ans à la hausse (3,39 % fin juin). Dans le même temps la BCE a poursuivi son assouplissement monétaire, baissant son taux directeur à 1 %. De plus elle a annoncé un programme d'achat de « covered bonds ». Concernant la stratégie taux, nous avons eu un biais principalement négatif. La plupart de nos indicateurs à court terme (analyse de marché, momentum et appétit pour le risque) pointaient vers des taux plus hauts. En juin nous avons aussi accentué notre stratégie de « flattening » sur le 2-10 ans.

Durant le troisième trimestre les obligations gouvernementales se sont appréciées à travers la zone euro. Le mouvement fut plus important sur les pays périphériques. Sur le plan économique, le rebond des indicateurs d'activité et la possibilité d'une reprise en V ont marqué les marchés de la zone euro. Ainsi, en France et en Allemagne, les PIB ont, contre toute attente, progressé de 0,3 %. Le rebond technique ne doit pas pour autant cacher des points de fragilité. Le marché de l'emploi reste problématique avec des pics impressionnants de chômage (18,1% en Espagne). En Europe comme ailleurs, il sera difficile d'envisager une reprise durable sans un retour du consommateur allant de pair avec une reprise de l'emploi. Dans ce contexte, la BCE a poursuivi sa mutation. Grâce à des opérations massives de liquidités, elle a finalement conduit son taux effectif à 0 % tout en prônant un discours de prudence. Plus que jamais c'est le risque de croissance qui inquiète la Banque Centrale. Nous avons continué de privilégier nos surpondérations (Italie, Grèce, Pays-Bas) tout en jouant l'aplatissement du 2-10.

Relazione del Consiglio di amministrazione *(segue)*

Dexia Bonds Euro Government

Nel corso del primo trimestre 2009 i mercati obbligazionari della zona Euro, che si trovano in fase di recessione, hanno fatto registrare una performance modesta. Il rallentamento economico si è accentuato (contrazione del 2,5% del PIL nella zona Euro) con ripercussioni sia sui consumi e sull'occupazione che sulla produzione. Il perdurare della crisi del credito e le previsioni di un forte ribasso dell'inflazione hanno influenzato positivamente i mercati sovrani in euro. Il movimento ribassista dei tassi si è concentrato nella parte breve della curva per via dei timori generati dall'aumento del livello di indebitamento degli Stati. Il tasso tedesco a 2 anni è diminuito di oltre 50 punti base, raggiungendo 1,26% nel corso del primo trimestre. La Banca centrale europea ha continuato ad applicare una politica monetaria espansiva, abbassando il tasso di base all'1,50%, Per quanto riguarda la strategia sui tassi, il nostro giudizio è stato prevalentemente positivo rispetto all'indice. La maggior parte dei nostri indicatori a lungo termine puntavano verso tassi più bassi. Inoltre, dalla metà di marzo abbiamo applicato una strategia di appiattimento sul segmento 2-10 anni. All'interno della zona Euro continuiamo a privilegiare la Grecia, l'Italia e i Paesi bassi sottopesando Spagna e Irlanda.

Nel corso del secondo trimestre, i mercati obbligazionari della zona Euro hanno fatto registrare una performance nel complesso positiva, supportata principalmente dalla buona performance dei paesi periferici e della parte breve della curva. Il rallentamento economico si è accentuato con ripercussioni sia sui consumi, sulla produzione e sull'occupazione che sul livello di inflazione. L'attenzione degli investitori si è focalizzata sull'incremento dei leading indicator, al quale si è unita una rinnovata propensione al rischio. I volumi record di emissioni di titoli di Stato (per contrastare il forte aumento dei deficit dei conti pubblici) hanno fatto salire i tassi tedeschi a 10 anni (3,39% a fine giugno). Contemporaneamente la BCE ha continuato ad applicare una politica monetaria espansiva abbassando il tasso di riferimento all'1% e annunciando anche un programma di acquisto di "covered bond". Per quanto riguarda la strategia sui tassi, il nostro giudizio è stato prevalentemente negativo. La maggior parte dei nostri indicatori a breve termine (analisi di mercato, momentum e propensione al rischio) puntavano verso tassi più elevati. In giugno abbiamo anche accentuato la nostra strategia di appiattimento sul segmento 2-10 anni.

Nel corso del terzo trimestre i titoli di Stato si sono apprezzati in tutta la zona Euro. Il movimento è stato di maggiore rilevo nei paesi periferici. Sul piano economico, il rialzo degli indicatori di attività e la possibilità di una ripresa a V hanno contraddistinto i mercati della zona Euro. Di conseguenza, in Francia e in Germania, contro tutte le previsioni, il PIL è aumentato dello 0,3%. Il rimbalzo tecnico non deve però nascondere i punti deboli. Il mercato del lavoro resta problematico e la disoccupazione ha raggiunto punte impressionanti (18,1% in Spagna). In Europa come altrove, è difficile immaginare una ripresa durevole senza il ritorno sulla scena dei consumatori, di pari passo con un incremento dell'occupazione. In questo contesto, la BCE ha proseguito nel cambiamento di rotta e, grazie a massicce iniezioni di liquidità, ha portato il tasso effettivo allo 0% raccomandando contemporaneamente la prudenza. E' il rischio di una crescita debole che preoccupa più che mai la banca centrale. Abbiamo continuato a privilegiare le posizioni di sovrappeso (Italia, Grecia, Paesi bassi) pur puntando sull'appiattimento del segmento 2-10 anni.

Informe del Consejo de Administración *(continuación)*

Dexia Bonds Euro Government

Durante el primer trimestre de 2009, los mercados de renta fija de la zona euro, en plena recesión, obtuvieron unos resultados tenues. La desaceleración económica se agravó (con una contracción del PIB del 2,5% en la zona euro) y ello se reflejó tanto en el consumo y el empleo como en la producción. La continuación de la crisis crediticia y la fuerte reducción de las expectativas inflacionistas también fueron propicias para los mercados de deuda pública en euros. No obstante, el movimiento a la baja de los tipos se concentró en el tramo corto de la curva por las inquietudes sobre el creciente endeudamiento de los Estados. El tipo a 2 años alemán, por ejemplo, cayó en más de 50 puntos básicos (al 1,26%) en el primer trimestre. El Banco Central Europeo continuó relajando su política monetaria, reduciendo su tipo de base al 1,50%. En cuanto a la estrategia de tipos, teníamos un sesgo principalmente positivo con respecto al índice. La mayoría de nuestros indicadores a largo plazo apuntaban a una bajada de los tipos. A partir de mediados de marzo, adoptamos una estrategia de aplanamiento en el tramo de 2 a 10 años. Dentro de la zona euro, seguimos dando preferencia a Grecia, Italia y los Países Bajos mientras que infraponderamos España e Irlanda.

A lo largo del segundo trimestre, los mercados de renta fija de la zona euro tuvieron un comportamiento globalmente positivo, respaldado principalmente por la buena rentabilidad de los países periféricos y del tramo corto de la curva. La desaceleración económica prosiguió y se reflejó tanto en el consumo, la producción y el empleo como en la inflación. No obstante, los inversores se centraron en el anuncio de la progresión de algunos indicadores adelantados, junto con un repunte del apetito por el riesgo. Asimismo, los volúmenes récord de las emisiones de los Estados (para contrarrestar los crecientes déficits públicos) hicieron subir los tipos a 10 años alemanes (que se situaban en el 3,39% a finales de junio). Al mismo tiempo, el BCE continuó relajando su política monetaria, reduciendo su tipo de base al 1%. También anunció un programa de compra de «covered bonds» (cédulas). En cuanto a la estrategia de tipos, teníamos principalmente un sesgo negativo. La mayoría de nuestros indicadores a corto plazo (análisis de mercado, impulso y apetito por el riesgo) apuntaban a un alza de los tipos. En junio también acentuamos nuestra estrategia de aplanamiento en el tramo de 2 a 10 años.

Durante el tercer trimestre, los bonos del Estado se apreciaron en la zona euro, sobre todo en los países periféricos. En cuanto a la coyuntura económica, el repunte de los indicadores de actividad y la posibilidad de una recuperación en forma de V marcaron los mercados de la zona euro. En Francia y Alemania, por ejemplo, contrariamente a las expectativas, el PIB avanzó un 0,3%. No obstante, el rebote técnico no permite ignorar los puntos débiles. El mercado de empleo continúa siendo un problema, con unos picos impresionantes del desempleo (un 18,1% en España). En Europa, como en otras partes, será difícil prever una recuperación duradera sin un repunte del gasto de consumo a la par con la mejoría del empleo. En este contexto, el BCE siguió adaptándose: gracias a las medidas extraordinarias para inyectar liquidez, llevó finalmente su tipo efectivo al 0%, abogando al mismo tiempo por la prudencia. Más que nunca, lo que inquieta al banco central es el riesgo para el crecimiento. Seguimos manteniendo nuestras sobreponderaciones (Italia, Grecia, Países Bajos) apostando a la vez por el aplanamiento entre 2 y 10 años.

Relatório do Conselho de Administração *(continuação)*

Dexia Bonds Euro Government

Durante o primeiro trimestre de 2009, os mercados de obrigações da zona euro, que se encontram em fase de recessão, registaram um desempenho ambivalente. A desaceleração económica acentuou-se (contracção do PIB de 2,5% na zona euro), o que se reflecte tanto no consumo e no emprego como na produção. A continuação da crise do crédito e a forte diminuição das expectativas inflacionistas foram também favoráveis para os mercados soberanos em euros. Contudo, o movimento de baixa sobre as taxas concentrava-se na parte curta da curva, em consequência das preocupações relacionadas com o endividamento dos Estados. A taxa alemã a 2 anos diminuiu de mais de 50 pontos de base (até 1,26%) durante o primeiro trimestre. O Banco Central Europeu continuou a sua flexibilização monetária, reduzindo a taxa de base para 1,50%. Quanto à estratégia taxas, tivemos um desvio principalmente positivo em relação ao índice. A maior parte dos nossos indicadores a longo prazo indicam taxas mais baixas. Além disso, em meados de Março, instaurámos uma estratégia de flattening quanto aos 2-10 anos. Na zona euro, mantemos a preferência pela Grécia, Itália e Países Baixos, enquanto subponderámos Espanha e Irlanda.

Durante o segundo trimestre, os mercados de obrigações da zona euro registaram um desempenho globalmente positivo, apoiado principalmente pelo bom desempenho dos países periféricos e da parte curta da curva. A desaceleração económica continuou, o que se reflectiu tanto no consumo, na produção e no emprego como na inflação. No entanto, os investidores focalizaram-se nas progressões de indicadores avançados, combinadas a uma recrudescência do apetite pelo risco. Da mesma forma, os volumes récord de emissões governamentais (para reagir aos défices públicos em forte aumento) fizeram subir as taxas alemãs a 10 anos (3,39% em fins de Junho). Paralelamente, o BCE continuou a flexibilização monetária, baixando a taxa directora para 1%. Para mais, anunciou um programa de compra de « covered bonds ». Quanto à estratégia taxas, tivemos principalmente um desvio negativo. A maior parte dos nossos indicadores a curto prazo (análise de mercado, momentum e apetite pelo risco) indicavam taxas mais elevadas. Em Junho, acentuámos igualmente a nossa estratégia « flattening » quanto aos 2-10 anos.

Durante o terceiro trimestre, as obrigações governamentais subiram em toda a zona euro. O movimento foi mais importante em relação aos países periféricos. A nível económico, a retoma dos indicadores de actividade e a possibilidade de uma recuperação em V caracterizaram os mercados da zona euro. Por exemplo, em França e na Alemanha, ao contrário do que se esperava, o PIB progrediu de 0,3%. No entanto, a retoma técnica não deve ocultar os pontos de fragilidade. O mercado do emprego mantém-se problemático com picos de desemprego impressionantes (18,1% em Espanha). Tanto na Europa como noutras regiões, seria difícil encarar uma recuperação duradoura sem regresso dos consumidores, o que depende da recuperação do emprego. Neste contexto, o BCE prosseguiu a sua mutação. Graças a operações maciças de liquidez, levou finalmente a sua taxa efectiva para 0%, avançando paralelamente um discurso de prudência. Mais do que nunca, foi o risco de crescimento que preocupou o banco central. Continuámos a privilegiar as nossas sobreponderações (Itália, Grécia, Países Baixos), apostando paralelamente numa aplanação dos 2-10.

Rapport du Conseil d'Administration *(suite)*

Dexia Bonds Euro Government (suite)

Durant le quatrième trimestre, les obligations gouvernementales ont eu une performance mitigée. Sur le plan économique, le rebond des indicateurs d'activité et de PIB s'est poursuivi (0,4 % en Belgique), pointant vers une économie en convalescence en zone euro. Les divergences fiscales et de croissance économique entre les pays de la zone euro s'accentuent néanmoins. De plus l'emploi et le marché immobilier restent sous pression et fragilisent la reprise économique. L'inflation, elle est repassée en territoire positif et devrait continuer à progresser dans les mois à venir soutenue par des effets de base liés au prix du pétrole. Fin novembre l'aversion au risque s'est accentuée suite à la crise de solvabilité de l'Emirat de Dubaï et aux inquiétudes en relation avec la Grèce offrant un support supplémentaire au marché gouvernemental allemand. En termes de stratégie directionnelle, le fonds est en ligne avec l'indice de référence. En termes de stratégie de courbe, le fonds est positionné pour un aplatissement du segment 2-10 ans.

Nos prévisions pour 2010 se fondent sur un scénario de croissance (1,7 %) et d'inflation (1,6 %) modérées pour la zone euro. Dans ce contexte, la BCE devrait maintenir son taux directeur à 1 % durant la majeure partie de l'année, mais elle devrait réduire par phase les mesures de liquidité non-conventionnelle mises en place. Les marchés obligataires devraient rester volatiles dans les mois à venir, partagés entre des craintes liées à un environnement économique en convalescence, l'accroissement de la dette publique et des divergences de croissance entre les pays de la zone euro et la mise en place des stratégies de sortie par les Banques centrales.

Relazione del Consiglio di amministrazione *(segue)*

Dexia Bonds Euro Government (segue)

Nel corso del quarto trimestre, i titoli di Stato hanno fatto registrare una performance modesta. Sul piano economico è continuato il rialzo degli indicatori di attività e del PIL (0,4% in Belgio) evidenziando un'economia in fase di convalescenza nella zona Euro. Ad ogni modo, si ampliano le differenze sul piano fiscale e della crescita economica tra i paesi della zona Euro, senza contare che il mercato del lavoro e il settore immobiliare restano sotto pressione, rendendo più ardua la ripresa economica. L'inflazione è tornata in territorio positivo e dovrebbe continuare ad aumentare nei prossimi mesi, sostenuta da effetti di base legati al prezzo del petrolio. Alla fine di novembre, in seguito alla crisi di solvibilità dell'Emirato del Dubai e per via della preoccupazione destata dalla situazione greca, è aumentata l'avversione al rischio, fornendo quindi un ulteriore supporto ai titoli di Stato tedeschi. In termini di strategia direzionale, il fondo è allineato al benchmark mentre per quanto riguarda la strategia di curva, il fondo è posizionato in vista di un appiattimento del segmento 2-10 anni.

Le nostre previsioni per il 2010 si basano su uno scenario di crescita (1,7%) e di inflazione (1,6%) moderate nella zona Euro. In questo scenario, la BCE dovrebbe mantenere il tasso di riferimento all'1 % per la maggior parte dell'anno ma ridurre gradualmente le misure di liquidità non convenzionali adottate. Nei prossimi mesi i mercati obbligazionari dovrebbero restare improntati alla volatilità, in preda ai timori legati a un quadro economico in lenta ripresa, all'aumento del debito pubblico e delle differenze in termini di crescita tra i paesi della zona Euro e all'applicazione di "exit strategy" da parte delle Banche centrali.

Informe del Consejo de Administración *(continuación)*

Dexia Bonds Euro Government (continuación)

Durante el cuarto trimestre, la deuda pública obtuvo unos resultados moderados. En cuanto al contexto económico, los indicadores de actividad y el PIB siguieron repuntando (un 0,4% en Bélgica), apuntando a una leve recuperación de la economía en la zona euro. No obstante, las divergencias fiscales y de crecimiento económico entre los países de la zona euro se acentúan. Además, el empleo y el mercado inmobiliario permanecen bajo presión y dificultan la recuperación económica. La inflación regresó al terreno positivo y debería seguir progresando en los próximos meses, respaldada por los efectos de base relativos al precio del petróleo. A finales de noviembre, la aversión al riesgo se agravó tras la crisis de solvencia del Emirato de Dubai y las inquietudes relativas a Grecia, lo que ofreció un respaldo adicional al mercado de deuda pública alemana. En términos de estrategia direccional, el fondo está en línea con el índice de referencia. En cuanto a la estrategia de la curva de tipos, está posicionado para un aplanamiento del segmento de 2 a 10 años.

Nuestras previsiones para 2010 se basan en un escenario de crecimiento (1,7%) y de inflación (1,6%) moderados en la zona euro. En este contexto, el BCE debería de mantener su tipo de base en el 1% durante la mayor parte del año, pero reducir gradualmente las medidas extraordinarias de liquidez puestas en marcha. Los mercados de renta fija deberían de permanecer volátiles en los próximos meses, divididos entre los temores relativos al restablecimiento del entorno económico, el incremento de la deuda pública y las divergencias de crecimiento entre los países de la zona euro, y la adopción de estrategias de salida de los Bancos centrales.

Relatório do Conselho de Administração *(continuação)*

Dexia Bonds Euro Government (continuação)

Durante o quarto trimestre, as obrigações governamentais tiveram um desempenho ambivalente. No plano económico, a retoma dos indicadores de actividade e de PIB continuou (0,4% na Bélgica), indicando uma economia em convalescência na zona euro. No entanto, estão a acentuar-se as divergências fiscais e de crescimento entre os países da zona euro. Para mais, o emprego e o mercado imobiliário continuam sob pressão e fragilizam a recuperação económica. A inflação, quanto a ela, voltou a território positivo e deveria continuar a progredir durante os próximos meses, apoiando-se em efeitos de base relacionados com o preço do petróleo. No fim de Novembro, a aversão pelo risco acentuou-se depois da crise de solvabilidade do Emirado de Dubai e das preocupações relativas à Grécia, apoiando assim o mercado governamental alemão. Em termos de estratégia direccional, o fundo corresponde ao seu índice de referência. Em termos de estratégia de curva, o fundo está pronto para uma aplanação do segmento dos 2-10 anos.

As nossas previsões para 2010 baseiam-se num cenário de crescimento e de inflação moderados (1,7% e 1,6%) na zona euro. Neste contexto, o BCE deveria manter a sua taxa directora em 1% durante a maior parte do ano, mas reduzir por fases as medidas de liquidez não convencionais que instaurara. Os mercados de obrigações deveriam manter-se voláteis durante os próximos meses, devido aos temores relacionados com um ambiente económico convalescente, ao crescimento da dívida pública e das divergências entre países da zona euro e à implementação das estratégias de saída pelos bancos centrais.

Rapport du Conseil d'Administration *(suite)*

Dexia Bonds Euro Government Plus

La stratégie du compartiment repose sur les modèles de taux quantitatifs développés en interne par Dexia Asset Management.

Au premier trimestre 2009, les marchés obligataires de la zone euro ont signé une performance décevante. L'économie a ralenti de manière de plus en plus nette (recul du PIB de 2,5 %, consommation atone, emploi et production en baisse). La crise du crédit persistante et le net recul des prévisions en matière d'inflation ont accéléré la baisse du taux à dix ans. Conséquence des inquiétudes liées au creusement de la dette des États, le recul des taux est cependant resté limité et concentré au niveau de l'échéance brève de la courbe. La BCE a poursuivi son assouplissement monétaire et réduit son taux de base à 1,50 %. En début de trimestre, la stratégie de taux a avant tout consisté à sous-pondérer la sensibilité aux taux, mais celle-ci a beaucoup changé du fait que le taux a évolué dans un canal situé entre 2,90 % et 3,20 % (avec un pic à 3,40 %). Vu la volatilité des marchés au premier trimestre, la stratégie Quant a connu une période difficile.

Au 2ème trimestre, l'économie mondiale était toujours orientée très largement à la baisse. Les indicateurs les plus récents faisaient cependant état d'un ralentissement du mouvement de repli. Cela dit, les perspectives économiques mondiales étaient toujours très incertaines, même si la confiance du marché et l'appétence au risque étaient sur la bonne voie. Sur les marchés obligataires, le rendement des obligations d'État allemandes à dix ans s'est hissé de 3 % fin mars à environ 3,5 %, tandis que les rendements des obligations d'État allemandes à deux ans sont passés de 1,23 à 1,60 %. Initialement, la courbe de rendement sur les obligations d'État était nettement plus raide (différentiel maximum : 226 points de base) mais celle-ci s'est ensuite aplanie quelque peu vers la fin du mois de juin. Parallèlement, les différentiels des emprunts souverains de la zone euro ont rétréci.

La stratégie de Dexia Bonds Euro Government Plus a reposé sur la sous-pondération de la sensibilité aux taux au 2ème trimestre 2009. Les principales raisons de cette sous-pondération sont le modèle « Fair Value » (les rendements sont trop faibles et devraient revenir au niveau de la « Fair Value » sur le long terme), le modèle d'appétence au risque (l'appétit au risque a augmenté) et le modèle de momentum. La courbe des taux devenant plus raide, un signal positif a été émis en faveur du modèle de carry. Globalement, la stratégie de fonds a reposé sur une nette sous-pondération de la duration et, si l'on considère l'augmentation sensible des taux, le fonds s'est très bien comporté.

Après la hausse des taux du 2ème trimestre, soutenue par le retour de l'appétit pour le risque, le taux allemand s'est stabilisé alors que les pays périphériques ont poursuivi sur la voie de la convergence. Ensuite, c'est l'amélioration des indicateurs économiques et la possibilité d'une reprise en V qui ont déterminé l'orientation des marchés de la zone euro. Ainsi le PIB de la France et de l'Allemagne ont-ils progressé contre toute attente de 0,3 %. Au cours des prochains trimestres, la croissance devrait sensiblement s'améliorer grâce au ralentissement du déstockage et la récession pourrait se résorber d'ici la fin d'année. Le rebond technique des indicateurs ne doit cependant pas masquer la fragilité de l'embellie sur certains plans. Ainsi le marché de l'emploi est-il toujours en difficulté, comme en témoignent les statistiques déplorables relatives au taux de chômage (18,1 % en Espagne). En Europe comme dans d'autres régions, il sera difficile d'envisager un redressement durable si la consommation ne retrouve pas le chemin de la hausse sur fond de rétablissement du marché de l'emploi. La courbe de taux abrupte a donné lieu à un carry intéressant.

Relazione del Consiglio di amministrazione *(segue)*

Dexia Bonds Euro Government Plus

La strategia del comparto si basa sui modelli quantitativi sui tassi sviluppati internamente da Dexia Asset Management.

Nel primo trimestre 2009, i mercati obbligazionari della zona Euro hanno fatto registrare una performance deludente. Il rallentamento dell'economia è risultato sempre più evidente (diminuzione del PIL dell'2.5%, scarsa vivacità dei consumi, occupazione e produzione in calo). La persistente crisi del credito e le previsioni di un netto calo dell'inflazione hanno accelerato il ribasso dei tassi a 10 anni. La contrazione dei tassi, conseguenza della preoccupazione generata dal forte aumento del debito pubblico, è rimasta comunque limitata e concentrata nella parte breve della curva. La BCE ha continuato ad applicare una politica monetaria espansiva e ha abbassato il tasso di base all'1,50%. All'inizio del trimestre, la strategia sui tassi consisteva prevalentemente nel sottopesare la sensibilità ai tassi ma la suddetta strategia ha subito profondi cambiamenti per il fatto che il tasso è entrato in un canale situato tra il 2,90% e il 3,20%, con una punta a livello 3,40%. Nel corso del primo trimestre, la strategia ha attraversato un periodo difficile a causa della volatilità dei mercati.

Nel 2° trimestre l'economia mondiale restava ampiamente orientata al ribasso,. anche se gli indicatori più recenti lasciavano intravedere un rallentamento della fase ribassista. Detto questo, le prospettive economiche a livello mondiale restavano estremamente incerte, malgrado un leggero aumento della fiducia del mercato e della propensione al rischio. Per quanto riguarda i mercati obbligazionari, alla fine di marzo il rendimento dei titoli di Stato tedeschi a 10 anni è aumentato del 3% raggiungendo all'incirca il 3,5% mentre i rendimenti dei titoli di Stato tedeschi a 2 anni sono passati dall'1,23 all'1,60%. Inizialmente la curva dei rendimenti dei titoli di Stato era nettamente più ripida (differenziale massimo: 226 punti base) ma verso la fine di giugno si è leggermente appiattita. Parallelamente sono diminuiti i differenziali delle emissione sovrane della zona Euro.

Nel 2° trimestre 2009 la strategia di Dexia Bonds Euro Government Plus si è basata sulla sottopesatura della sensibilità ai tassi. I motivi principali all'origine di questa decisione sono il modello Fair Value (i rendimenti sono troppo bassi e, nel lungo periodo, dovrebbero ritornare a livello di Fair Value), il modello di propensione al rischio (che è aumentata) e il modello di momentum. L'irripidimento della curva dei tassi ha inviato un segnale positivo a favore del modello di carry. Nel complesso, la strategia del fondo si è basata su una sottopesatura netta della duration e, considerando il notevole aumento dei tassi, il fondo ha messo a segno una buona performance.

Dopo il rialzo del secondo trimestre, favorito dalla rinnovata propensione al rischio, il tasso tedesco si è stabilizzato mentre i paesi periferici hanno continuato a muoversi verso la convergenza. Successivamente sono stati il miglioramento degli indicatori economici e la possibilità di una ripresa a V che hanno determinato l'orientamento dei mercati nella zona Euro. Di conseguenza, in Francia e in Germania, contro tutte le previsioni, il PIL è aumentato dello 0,3%. Nel corso dei prossimi trimestri la crescita dovrebbe aumentare notevolmente grazie a un rallentamento del processo di diminuzione delle scorte e la recessione potrebbe rientrare entro la fine dell'anno. Il rimbalzo tecnico degli indicatori non deve comunque mascherare la fragilità di alcuni aspetti della schiarita. Il mercato del lavoro continua ad essere in difficoltà, come dimostrano i dati estremamente preoccupanti sulla disoccupazione (18,1% in Spagna). In Europa come in altre regioni, sarà difficile assistere a una ripresa durevole se l'aumento dei consumi non andrà di pari passo con l'incremento dell'occupazione. La ripidità della curva dei tassi ha dato origine a un carry interessante.

Informe del Consejo de Administración *(continuación)*

Dexia Bonds Euro Government Plus

La estrategia del compartimento se basa en los modelos de tipos cuantitativos desarrollados internamente por Dexia Asset Management.

En el primer trimestre de 2009, los mercados de renta fija de la zona euro registraron unos resultados decepcionantes. La economía sufrió una desaceleración cada vez más fuerte (retroceso del PIB del 1,5%, estancamiento del consumo, caídas del empleo y la producción). La persistencia de la crisis crediticia y el claro retroceso de las previsiones relativas a la inflación aceleraron la bajada de los tipos a diez años. No obstante, debido a las inquietudes relativas al creciente endeudamiento de los Estados, el retroceso de los tipos fue limitado y se concentró en el tramo corto de la curva. El BCE continuó relajando su política monetaria y redujo su tipo de base al 1,50%. A principios del trimestre, la estrategia de tipos consistió principalmente en infraponderar la sensibilidad a los tipos, pero cambió notablemente al oscilar el tipo en una franja de entre el 2,90% y el 3,20% (con un pico del 3,40%). Dada la volatilidad de los mercados en el primer trimestre, fue un periodo difícil para la estrategia.

En el 2.º trimestre, la economía mundial siguió tendiendo generalmente a la baja. Sin embargo, los indicadores más recientes demostraron una ralentización del movimiento de repliegue. Con todo, las perspectivas económicas mundiales seguían muy inciertas, aunque la confianza del mercado y el apetito por el riesgo estaban en el buen camino. En los mercados de renta fija, el rendimiento de la deuda pública alemana a diez años subió del 3% a finales de marzo a en torno al 3,5%, y a dos años del 1,23% al 1,60%. Inicialmente, la curva de tipos de los bonos del Estado estaba claramente más inclinada (con un diferencial máximo de 226 puntos básicos), pero luego se aplanó un poco hacia finales de junio. Al mismo tiempo, los diferenciales de la deuda pública de la zona euro retrocedieron.

La estrategia de Dexia Bonds Euro Government Plus se basó en la infraponderación de la sensibilidad a los tipos en el 2.º trimestre de 2009. Esta infraponderación se basó principalmente en el modelo *Fair Value* (los rendimientos son demasiado bajos y deberían volver al nivel del valor razonable, o *fair value*, a largo plazo); el modelo de apetito por el riesgo (que aumentó); y el modelo de impulso. Con la inclinación de la curva de tipos, surgió un indicio positivo a favor del modelo de *carry*. Globalmente, la estrategia del fondo se basó en una clara infraponderación de la duración y, teniendo en cuenta el considerable aumento de los tipos, el fondo se comportó muy bien.

Tras la subida de los tipos del 2.º trimestre, respaldada por el regreso del apetito por el riesgo, los tipos alemanes se estabilizaron mientras que los países periféricos prosiguieron la senda de convergencia. A continuación, la mejora de los indicadores económicos y la posibilidad de una recuperación en forma de V marcaron la orientación de los mercados de la zona euro. El PIB de Francia y Alemania, por ejemplo, avanzó inesperadamente un 0,3%. En los próximos trimestres, el crecimiento debería de mejorar considerablemente gracias a la ralentización del proceso de reducción de existencias, y la recesión podría desaparecer gradualmente de aquí a finales de año. No obstante, el rebote técnico de los indicadores no permite ignorar la fragilidad de la recuperación en otros planos. El mercado laboral, por ejemplo, sigue pasando apuros, como demuestran los datos desastrosos relativos a la tasa del paro (un 18,1% en España). En Europa, como en otras regiones, será difícil prever una recuperación duradera si el gasto de consumo no vuelve a una tendencia positiva con la ayuda de una reactivación del mercado laboral. La escarpada curva de los tipos dio lugar a un *carry* interesante.

Relatório do Conselho de Administração *(continuação)*

Dexia Bonds Euro Government Plus

A estratégia do compartimento baseia-se nos modelos de taxas quantitativos, elaborados internamente pela Dexia Asset Management.

No primeiro trimestre de 2009, os mercados de obrigações da zona euro registaram um desempenho decepcionante. A economia desacelerou de forma cada vez mais nítida (recuo do PIB de 1,5%, consumo inerte, emprego e produção em baixa). A persistência da crise do crédito e o recuo nítido das previsões em matéria de inflação aceleraram a diminuição das taxas a dez anos. Consequência das preocupações relacionadas com o aumento da dívida dos Estados, o recuo das taxas ficou contudo limitada e concentrada a nível do vencimento breve da curva. O BCE continuou a flexibilização monetária e reduziu a sua taxa de base para 1,5%. No início do trimestre, a estratégia de taxa consistiu antes de mais em subponderar a sensibilidade às taxas; no entanto modificou-se muito na medida em que a taxa evoluiu dentro de um canal entre 2,90% e 3,20% (com um pico em 3,40%). Vista a volatilidade dos mercados no primeiro trimestre, a estratégia quant atravessou um período difícil.

No 2° trimestre, a economia mundial estava ainda muito amplamente orientada para a baixa. Os indicadores mais recentes indicavam contudo certa desaceleração do movimento de recuo. Dito isto, as perspectivas económicas mundiais mantinham-se muito incertas, mesmo se a confiança do mercado e o apetite pelo risco estavam bem orientados. Nos mercados de obrigações, o rendimento das obrigações de Estado alemãs a dez anos subiu de 3% em final de Março, passando para aproximadamente 3,5%, enquanto os rendimentos das obrigações de Estado alemãs passaram de 1,23% para 1,60%. Inicialmente, a curva de rendimento das obrigações de Estado era nitidamente mais íngreme (diferencial máximo: 226 pontos de base), mas aplanou-se depois ligeiramente por volta do fim de Junho. Paralelamente, os diferenciais dos empréstimos soberanos da zona euro reduziram-se.

A estratégia do Dexia Bonds Euro Government Plus baseou-se na subponderação da sensibilidade às taxas no 2° trimestre de 2009. As principais razões dessa subponderação são o modelo Fair Value (os rendimentos são demasiado fracos e deveriam voltar ao nível do Fair Value a longo prazo), o modelo de apetite pelo risco (que aumentou) e o modelo do momentum. Tornando-se a curva das taxas mais íngreme, foi dado um sinal positivo em favor do modelo de carry. Globalmente, a estratégia do fundo baseou-se numa subponderação nítida da duração e, se considerarmos o aumento sensível das taxas, o fundo teve um comportamento muito bom.

Depois da subida das taxas no 2° trimestre, apoiada no regresso do apetite pelo risco, a taxa alemã estabilizou-se enquanto os países periféricos continuaram na via da convergência. Posteriormente, foi a melhora dos indicadores económicos e a possibilidade de uma recuperação em V que determinaram a orientação dos mercados da zona euro. Por exemplo, em França e na Alemanha, ao contrário do que se esperava, o PIB progrediu de 0,3%. Durante os próximos trimestres, o crescimento deveria melhorar sensivelmente graças ao abrandamento da redução dos stocks e a recessão poderia desaparecer até fim do ano. No entanto, a retoma técnica dos indicadores não deve dissimular a fragilidade da melhora a certos níveis. Por exemplo, o mercado do emprego ainda está em dificuldade, como o mostram as estatísticas lamentáveis relativas à taxa de desemprego (18,1% em Espanha). Na Europa como noutras regiões, será difícil encarar uma recuperação duradoura se o consumo não voltar a subir, com um fundo de recuperação do mercado do emprego. A curva das taxas deu lugar a um carry interessante.

Rapport du Conseil d'Administration *(suite)*

Dexia Bonds Euro Government Plus (suite)

Le taux est revenu à un niveau plus raisonnable (il n'est donc plus trop faible selon le modèle de « Fair Value »). Ce qui explique que le modèle « Fair Value » ait abandonné sa stratégie négative. Comparé à l'indice de référence, le fonds est légèrement surpondéré en termes de duration, particulièrement au travers des modèles carry et de momentum.

En Europe, les obligations d'État ont poursuivi leur élan positif au 4ème trimestre. Sur le plan économique, les indicateurs d'activité et le PIB ont continué d'augmenter. Les divergences entre États membres de la zone euro en termes de croissance sont cependant plus flagrantes. Qui plus est, l'emploi et le marché immobilier sont toujours sous pression, ce qui suscite quelque incertitude par rapport à l'embellie économique. Fin novembre, l'aversion au risque a atteint son paroxysme sur fond de crise de solvabilité de Dubaï et d'incertitudes concernant la Grèce, facteurs ayant néanmoins contribué au soutien des obligations d'État allemandes. Dans ce contexte, la BCE a laissé son taux de base inchangé mais allègera progressivement les mesures inhabituelles de liquidités. Au niveau de la stratégie quantitative, la duration a été surpondérée. D'une part, le modèle de « Risk Appetite » a émis un signal négatif (sur la base d'un resserrement du différentiel entre les obligations des marchés émergents et High Yield, et d'une hausse des cours des matières premières), alors que les modèles de momentum et de carry sont restés très positifs, d'où la surpondération de la duration.

Relazione del Consiglio di amministrazione *(segue)*

Dexia Bonds Euro Government Plus (segue)

Il tasso è ritornato a un livello più ragionevole e non è più troppo basso secondo il modello di Fair Value, ragion per cui il modello Fair Value ha abbandonato la strategia negativa. Rispetto all'indice di riferimento, il fondo è leggermente sovrappesato in termini di duration, in particolare attraverso i modelli di carry e momentum.

Nel corso del 4° trimestre è proseguita la fase positiva dei titoli di Stato in Europa. Sul piano economico è continuato il rialzo degli indicatori di attività e del PIL anche se le differenze in termini di crescita tra gli stati membri della zona Euro sono ancora più marcate. Fatto ancora più importante, l'occupazione e il mercato immobiliare restano sotto pressione, il che suscita qualche incertezza rispetto alla schiarita del quadro economico. Alla fine di novembre l'avversione al rischio ha raggiunto le punte massime sulla scia della crisi di solvibilità del Dubai e per via della preoccupazione destata dalla situazione greca; questi fattori hanno però contribuito a supportare i titoli di Stato tedeschi. In questo contesto, la BCE ha lasciato invariato il tasso di base ma ritirerà progressivamente le misure di liquidità non convenzionali. A livello di strategia quantitativa, la duration è stata sovrappesata. Da un lato, il modello Risk Appetite ha inviato un segnale negativo (sulla base del restringimento del differenziale tra le obbligazioni dei mercati emergenti e High Yield e dell'incremento delle quotazioni delle materie prime) e, dall'altro, i modelli di momentum e di carry sono rimasti fortemente positivi, da cui il sovrappeso della duration.

Informe del Consejo de Administración *(continuación)*

Dexia Bonds Euro Government Plus (continuación)

Los tipos volvieron a un nivel más razonable, dejando de ser demasiado bajos según el modelo *Fair Value*, por lo que dicho modelo abandonó su estrategia negativa. Comparado con el índice de referencia, el fondo está algo sobreponderado en cuanto a duración, en particular a través de los modelos de *carry* y de impulso.

En Europa, la deuda pública mantuvo su dinámica positiva en el 4.º trimestre. En cuanto al contexto económico, los indicadores de actividad y el PIB siguieron avanzando. No obstante, las divergencias entre los Estados miembros de la zona euro en términos de crecimiento son más acentuadas. Además, el empleo y el mercado inmobiliario permanecen bajo presión, lo que suscita dudas con respecto a la recuperación económica. A finales de noviembre, la aversión al riesgo sufrió un nuevo golpe por la crisis de solvencia de Dubai y la incertidumbre relativa a Grecia, factores que, no obstante, favorecieron la deuda pública alemana. En este contexto, el BCE mantuvo su tipo de base estable pero redujo progresivamente las medidas extraordinarias de liquidez. En lo que respecta a la estrategia cuantitativa, se sobreponderó la duración. Por una parte, el modelo de apetito por el riesgo dio una señal negativa (sobre la base de una reducción del diferencial entre los bonos de los mercados emergentes y los de alto rendimiento, y de una revalorización de las materias primas), mientras que los modelos de impulso y de *carry* permanecieron muy positivos, por lo que sobreponderamos la duración.

Relatório do Conselho de Administração *(continuação)*

Dexia Bonds Euro Government Plus (continuação)

A taxa voltou a um nível mais razoável (ou seja : deixou de ser demasiado fraco segundo o modelo do Fair Value). Explica isto que o modelo Fair Value tenha abandonado a sua estratégia negativa. Comparado ao índice de referência, o fundo está ligeiramente sobreponderado em termos de duração, particularmente à través dos modelos carry e de momentum.

Na Europa, as obrigações de Estado mantiveram o seu impulso positivo no 4° trimestre. A nível económico, os indicadores de actividade e de PIB continuaram a aumentar. No entanto, as divergências entre Estados membros da zona euro em termos de crescimento são mais flagrantes. Ainda por cima, o emprego e o mercado imobiliário continuam sob pressão, o que provoca algumas incertezas em relação à melhoria económica. No fim de Novembro, a aversão ao risco alcançou o seu paroxismo com uma tela de fundo de crise de solvabilidade de Dubai e de incertezas quanto à Grécia, factores que contribuíram no entanto para apoiar as obrigações de Estado alemãs. Neste contexto, o BCE manteve a sua taxa de base sem modificações, mas flexibilizará progressivamente as medidas não convencionais de liquidez. A nível da estratégia quantitativa, a duração foi sobreponderada. Por um lado, o modelo de Risk Apetite emitiu um sinal negativo (com base numa redução do diferencial entre as obrigações dos mercados emergentes e de High Yield, e de uma subida dos preços das matérias primas), enquanto os modelos de momentum e de carry se mantiveram muito positivos, o que justifica a sobreponderação da duração.

Rapport du Conseil d'Administration *(suite)*

Dexia Bonds Euro High Yield

LA POLITIQUE DE GESTION :

Stratégie d'investissement sur l'exercice 2009 :

La stratégie d'investissement de Dexia Bonds Euro High Yield est basée sur la combinaison de **l'analyse fondamentale** et du **choix sélectif des valeurs** (notion de Bond Picking).

Ainsi, le portefeuille est équilibré de manière à privilégier **une poche conservatrice** (émetteurs BB, papiers Callables, papiers à faible duration) afin d'assurer une stabilité en fond de portefeuille. Mais nous gardons aussi une **poche « dynamique »** (noms à haut Bêta) qui concerne des émetteurs où nous avons une **conviction forte sur l'analyse fondamentale** avec des perspectives d'amélioration sur la qualité du crédit.

Après un exercice 2008 difficile sur fond de crise financière, **l'exercice 2009 est caractérisé par une période de rebond des marchés avec une réelle tendance à la normalisation** (en terme de liquidité notamment).

Ainsi, avec une gestion dynamique, une sélection optimale selon les opportunités sur le marché primaire et secondaire, **le Fonds Dexia Bonds Euro High Yield affiche pour l'exercice 2009 une forte performance positive**, le « drawdown » de 2008 a été récupéré et dépassé.

	Performances flat	
	2008	2009
Dexia Bonds Euro High Yield	-34,72 %	51,71 %
Indice Merrill Lynch Euro HY,BB / B, 3 % Contraint *	-31,50 %	55,27 %
Différentiel	-3,22 %	-3,55 %

* Le 1er avril 2009, l'indice de référence du fonds Dexia Bonds Euro High Yield a changé. C'est l'indice Merrill Lynch Euro High Yield BB – B Contraint à 3% SANS Financières.
La méthodologie et la structure sont les mêmes que précédemment excepté le fait que maintenant, les émetteurs sont uniquement des entreprises industrielles => le secteur « Bancaires / Financières » est retiré.
En effet, suite à la crise financière, un très grand nombre d'émetteurs « Bancaires / Financières » (dettes hybrides, dettes Tier 1, Tier2, Tier 3 ...) sont « tombés » dans l'univers High Yield pour atteindre près de 25 % au 1er trimestre 2009. Ces émetteurs sont volatiles, souvent illiquides avec des facteurs politiques pouvant jouer sur la performance de leurs obligations.

Afin de ne pas s'écarter de notre philosophie de gestion (expertise sur les « corporates », volonté de garder un portefeuille liquide), nous avons choisit de changer l'indice du Fonds.

Pour l'exercice 2009, nous pouvons identifier **3 périodes** :

1. De **janvier à fin mars 2009** :

   Le fort rebond des marchés du crédit en début d'année n'aura été que de courte durée. En effet, dès le mois de février, des incertitudes sur le scénario macro-économique réapparaissent (notamment des incertitudes croissantes sur l'ampleur et la durée de la récession) ainsi que le retour du risque bancaire avec des spreads sur le secteur « Bancaires / Financières » à nouveau à des plus hauts historiques.

Relazione del Consiglio di amministrazione *(segue)*

Dexia Bonds Euro High Yield

LA POLITICA DI GESTIONE:

Strategia di investimento per l'esercizio 2009:

La strategia di investimento di Dexia Bonds Euro High Yield si basa sulla combinazione di **analisi fondamentale** e di **selezione titoli** (concetto di Bond Picking).

Di conseguenza, la composizione del portafoglio è tale da privilegiare una **componente conservativa** (emittenti BB, titoli callable, titoli con duration bassa) per garantire una stabilità di fondo del portafoglio. Disponiamo però anche di una **componente "dinamica**" (titoli con Beta elevato) dove sono inseriti emittenti rispetto ai quali nutriamo una **convinzione profonda basata sull'analisi fondamentale**, con prospettive di miglioramento del merito di credito.

Dopo un esercizio 2008 difficile a causa della crisi finanziaria, **l'esercizio 2009 è caratterizzato da un periodo di rialzo dei mercati con una tendenza reale alla normalizzazione** (soprattutto in termini di liquidità).

Con una gestione dinamica e una selezione ottimale in base alle opportunità offerte dai mercati primario e secondario, nell'esercizio 2009 **il Fondo Dexia Bonds Euro High Yield ha fatto registrare una performance fortemente positiva** lasciandosi definitamene alle spalle il "drawdown" del 2008.

	Performances flat	
	2008	2009
Dexia Bonds Euro High Yield	-34.72%	51.71%
Indice Merrill Lynch Euro HY,BB / B, 3% Contraint *	-31.50%	55.27%
Différentiel	-3.22%	-3.55%

* Il 1° aprile 2009 è cambiato l'indice di riferimento del fondo Dexia Bonds Euro High Yield, che è diventato l'indice Merrill Lynch Euro High Yield BB – B Contraint al 3% EX Finanziari.
La metodologia e la struttura restano invariate tranne per il fatto che adesso gli emittenti sono unicamente aziende industriali -> il settore "Bancario/finanziario" è stato eliminato.

Di fatto, in seguito alla crisi finanziaria, un gran numero di emittenti del settore Bancario/finanziario (obbligazioni ibride, debiti Tier 1, Tier 2, Tier 3, ecc.) sono precipitati nell'universo High Yield, raggiungendo quasi il 25% nel primo trimestre 2009. Si tratta di emittenti volatili, spesso poco liquidi e la performance delle loro obbligazioni potrebbe essere condizionata da fattori politici.

Per non allontanarci dalla nostra filosofia di gestione (competenza sui titoli corporate, volontà di mantenere un portafoglio liquido) abbiamo deciso di cambiare il benchmark del Fondo.

Nell'esercizio 2009 si possono individuare **3 periodi**:

1. Da **gennaio a fine marzo 2009**:

Il notevole rialzo dei mercati del credito di inizio anno avrà vita breve. A partire dal mese di febbraio si fanno strada nuovi dubbi sullo scenario macroeconomico (in particolare una crescenta incertezza circa la portata e la durata della recessione) mentre si ripresenta il rischio bancario con gli spread del settore "Bancario/finanziario" che hanno toccato nuovi massimi storici.

Informe del Consejo de Administración *(continuación)*

Dexia Bonds Euro High Yield

POLÍTICA DE GESTIÓN:

Estrategia de inversión en el ejercicio 2009:

La estrategia de inversión de Dexia Bonds Euro High Yield se basa en una combinación de **análisis fundamental** y una **elección selectiva de valores** (concepto de *bond picking*).

Sobre esta base, la ponderación de la cartera da preferencia a **una subcartera conservadora** (emisores BB, títulos rescatables, títulos de baja duración) para garantizar la estabilidad de base de la cartera. Pero también mantenemos una **subcartera «dinámica»** (valores de beta elevada) de emisores en los que tenemos una **fuerte convicción sobre la base del análisis fundamental,** con perspectivas de mejora de la calidad crediticia.

Tras un ejercicio 2008 difícil marcado por la crisis financiera, **el ejercicio 2009 se caracterizó por un periodo de rebote de los mercados con una tendencia real hacia la normalización** (especialmente en cuanto a liquidez).

Así, mediante una gestión dinámica y una selección óptima de las oportunidades del mercado primario y secundario, el **fondo Dexia Bonds Euro High Yield obtuvo unas buenas ganancias en el ejercicio 2009**, recuperando y resarciéndose de las retiradas de fondos de 2008.

	Performances flat	
	2008	2009
Dexia Bonds Euro High Yield	-34,72%	51,71%
Indice Merrill Lynch Euro HY,BB / B, 3 % Contraint *	-31,50%	55,27%
Différentiel	-3,22%	-3,55%

* El 1 de abril de 2009, el índice de referencia del fondo Dexia Bonds Euro High Yield cambió, pasando a ser el índice Merrill Lynch Euro High Yield BB – B Constrained 3% SIN sociedades financieras.
La metodología y la estructura son las mismas que anteriormente, salvo que ahora los emisores son únicamente empresas industriales: el sector bancario / financiero queda excluido.

En efecto, tras la crisis financiera, un gran número de emisores bancarios / financieros (instrumentos híbridos de deuda, deuda *Tier* 1, *Tier* 2, *Tier* 3...) «cayeron» en el universo *high yield*, llegando a en torno al 25% en el 1.er trimestre de 2009. Estos emisores son volátiles y a menudo ilíquidos, con factores políticos que pueden afectar la rentabilidad de sus bonos.

Para no alejarnos de nuestra filosofía de gestión (experiencia en bonos corporativos, voluntad de mantener una cartera líquida), decidimos cambiar el índice del Fondo.

Para el ejercicio 2008, podemos identificar **3 periodos**:

1. De **enero a finales de marzo de 2009**:

   El fuerte rebote de los mercados de crédito de principios de año tuvo una duración limitada. En efecto, a partir de febrero, reaparecieron las dudas sobre la coyuntura macroeconómica (especialmente una mayor incertidumbre acerca del alcance y la duración de la recesión) y el riesgo bancario aumentó de nuevo, volviendo a alcanzar los diferenciales del sector «bancario / financiero» máximos históricos.

Relatório do Conselho de Administração *(continuação)*

Dexia Bonds Euro High Yield

POLÍTICA DE GESTÃO:

Estratégia de investimento durante o exercício de 2009:

A estratégia de investimento do Dexia Bonds Euro High Yield baseia-se na combinação da **análise fundamental** e da **escolha selectiva dos valores** (noção de Bond Picking).

Assim sendo, a carteira é equilibrada de forma a privilegiar **uma bolsa conservadora** (emissores BB, papeis callables, papeis com duração fraca), para assegurar uma estabilidade no fundo da carteira. Mas mantemos igualmente uma **bolsa « dinâmica »** (valores com beta elevado) que se refere a emissores sobre os quais temos uma **convicção forte sobre a análise fundamental** com perspectivas de melhoria quanto à qualidade do crédito.

Após um exercício 2008 difícil, com a crise financeira em tela de fundo, **o exercício de 2009 caracteriza-se por um período de retoma dos mercados com uma tendência real para a normalização** (nomeadamente em termos de liquidez).

Assim sendo, com uma gestão dinâmica, uma selecção óptima segundo as oportunidades no mercado primário e secundário, **o Fundo Dexia Bonds Euro High Yield apresenta para o exercício 2009 um forte desempenho positivo**, que recuperou e ultrapassou o « drawdown » de 2008.

	Performances flat	
	2008	2009
Dexia Bonds Euro High Yield	-34,72%	51,71%
Indice Merrill Lynch Euro HY,BB / B, 3 % Contraint *	-31,50%	55,27%
Différentiel	-3,22%	-3,55%

* Em 1 de Abril de 2009, o índice de referência do fundo Dexia Bonds Euro High Yield mudou. É o índice Merrill Lynch Euro High Yield BB – B forçado a 3% SEM valores financeiros.
A metodologia e a estrutura são as mesmas que anteriormente, excepto o facto que, agora, os emissores são unicamente empresas industriais => é retirado o sector Bancárias /Financeiras.

Com efeito, em consequência da crise financeira, um número muito importante de emissores bancários / financeiros (dívidas híbrida, dívidas Tier 1, Tier 2, Tier 3 ...) « caíram » no universo High Yield para alcançar aproximadamente 25% no 1° trimestre de 2009. Esses emissores são voláteis, frequentemente ilíquidos com factores políticos que podem influenciar o desempenho das respectivas obrigações.

Para não nos afastarmos da nossa política de gestão (perícia sobre as « corporates », vontade de guardar uma carteira líquida), optámos por mudar de índice do Fundo.

Para o exercício 2008, podemos identificar **3 períodos**:

1. De **Janeiro a fim de Março de 2009**:

   A forte retoma dos mercados do crédito no início do ano durou pouco. Com efeito, a partir do mês de Fevereiro, incertezas acerca do cenário macro-económico voltaram a aparecer (nomeadamente incertezas crescentes sobre a amplitude e a duração da recessão), assim como o regresso do risco bancário com spreads sobre o sector « Bancárias / Financeiras » novamente em máximos históricos.

Rapport du Conseil d'Administration *(suite)*

Dexia Bonds Euro High Yield (suite)

Stratégie d'investissement sur l'exercice 2009 (suite) :

1. De janvier à fin mars 2009 (suite):

Sur le 1er trimestre, les encours diminuent de Euro 214 millions à Euro 191 milions.
Nous sommes exposés sur le dérivé I-Traxx Xover 5 ans pour 0,1 % du portefeuille, en moyenne. Cela nous permet d'assurer un volant de liquidités dans un marché volatile avec des encours variables.

Le taux d'investissement Cash High Yield est en moyenne autour des 97 %.

2. De fin mars à fin septembre 2009 : Net rebond des marchés

Plusieurs facteurs sont venus soutenir les marchés du crédit.

- ⇨ Un scénario macro-économique « moins noir » que prévu, les chiffres macro se sont améliorés au fur et à mesure de l'année.
- ⇨ Au niveau micro-économique, les entreprises ont – globalement – surpris positivement les investisseurs sur leurs résultats (marges protégées malgré des baisses importantes sur les chiffres importants, politique de réduction de coûts).
- ⇨ Retour de la confiance des investisseurs et de l'appétit pour le risque (les volumes records du marché primaire High Grade illustrent ce fort appétit).
- ⇨ Des facteurs techniques propres aux marchés du crédit : retour de flux positifs, normalisation du marché et retour de la liquidité ou encore la réouverture du marché primaire High Yield.

Dans ce contexte, nous avons eu :

- Une ré-augmentation de notre taux d'exposition Cash High Yield (près de 100 % à plusieurs reprises).
- Une exposition augmentée par le biais notamment des opportunités fournies sur le primaire High Yield.
- Une exposition sur le dérivé i-Traxx Xover 5 ans : sortie de la position en juillet (optimisation du rendement sur la partie cash)
- Des souscriptions sur la période (on passe de Euro 191 millions à Euro 266 millions fin septembre).

3. De fin septembre à fin décembre 2009 : Phase de consolidation

Avec la fin d'année qui approche, avec un marché primaire High Yield très actif (pression mise sur le secondaire), les investisseurs adoptent une approche attentiste.

Le marché High Yield en Europe se stabilise, une phase de consolidation précédant, à nouveau, une période de performances et de resserrement des spreads.

Relazione del Consiglio di amministrazione *(segue)*

Dexia Bonds Euro High Yield (segue)

Strategia di investimento per l'esercizio 2009 (segue):

1. Da gennaio a fine marzo 2009: (segue):

Nel corso del primo trimestre, gli attivi in gestione sono diminuiti passando da 214 milioni di euro a 191 milioni di euro.
La nostra esposizione verso il derivato i-Traxx Xover 5 anni è pari in media all'1% del portafoglio, il che ci permette di disporre di una riserva di liquidità in un mercato volatile, caratterizzato dalla variabilità degli attivi in gestione.

Il tasso di investimento Cash High Yield è pari in media a circa il 97%.

2. Da fine marzo a fine settembre 2009: Rimbalzo netto dei mercati

Numerosi fattori hanno contribuito a supportare i mercati del credito.

- ⇨ Uno scenario macroeconomico meno fosco del previsto, con progressivo miglioramento dei dati macro nel corso dell'anno.
- ⇨ A livello microeconomico le aziende hanno, nel complesso, sorpreso positivamente gli investitori sul piano dei risultati (margini protetti malgrado diminuzioni notevoli dei dati principali, politica di contenimento dei costi).
- ⇨ Ritorno della fiducia degli investitori e della propensione al rischio (evidenziata dai volumi record del mercato primario High Grade)

- ⇨ Fattori tecnici propri dei mercati del credito: riapparizione di flussi positivi, normalizzazione del mercato e ripristino della liquidità nonché la riapertura del mercato primario High Yield.

In questo contesto, si è verificato quanto segue:

- Nuovo aumento del nostro tasso di esposizione Cash High Yield (quasi il 100% a più riprese)
- Incremento dell'esposizione soprattutto tramite le opportunità fontite dal mercato primario High Yield
- Esposizione verso il derivato i-Traxx Xover 5 anni: chiusura della posizione in luglio (ottimizzazione del rendimento sulla parte cash)
- Grazie a nuove sottoscrizioni nel corso del periodo, gli attivi in gestione passano da 191 milioni di euro a 266 milioni di euro alla fine di settembre.

2. Da fine settembre a fine dicembre 2009: Fase di consolidamento

All'avvicinarsi della fine dell'anno e con un mercato primario High Yield molto attivo (pressioni sul secondario), gli investitori assumono una posizione attendista.

Il mercato High Yield in Europa si stabilizza, fase di consolidamento prima di un nuovo periodo di performance e di restringimento degli spread.

Informe del Consejo de Administración *(continuación)*

Dexia Bonds Euro High Yield (continuación)

Estrategia de inversión en el ejercicio 2009 (continuación):

1. De enero a finales de marzo de 2009: (continuación):

En el 1.er trimestre, el saldo en circulación disminuyó de 214 a 191 millones de euros.
Teníamos una exposición en el derivado I-Traxx Xover a 5 años del 1% de la cartera en promedio. Ello nos permitió tener más control de la liquidez en un mercado volátil con unos saldos variables.

El coeficiente de inversión en el segmento de alto rendimiento en efectivo era de aproximadamente el 97%.

2. De finales de marzo a finales de septiembre de 2009: claro rebote de los mercados

Varios factores pasaron a respaldar los mercados de crédito.

- ⇨ Un contexto macroeconómico «menos negro» de lo previsto: las cifras macroeconómicas mejoraron a medida que avanzaba el año.
- ⇨ En el ámbito microeconómico, las empresas sorprendieron – en conjunto– positivamente a los inversores con sus resultados (mantenimiento de los márgenes pese a importantes reducciones de las principales magnitudes, política de reducción de costes).
- ⇨ Regreso de la confianza de los inversores y del apetito por el riesgo (los volúmenes récord del mercado primario de alta calificación son reflejo de ello)
- ⇨ Unos factores técnicos propios de los mercados de crédito: vuelta a unos flujos positivos, normalización del mercado y regreso de la liquidez, y reapertura del mercado primario de alto rendimiento.

En este contexto:

- Volvimos a aumentar nuestro coeficiente de exposición en el segmento de alto rendimiento en efectivo (cerca del 100% en varias ocasiones).
- Incrementamos la exposición principalmente mediante las oportunidades que surgieron en el mercado primario de alto rendimiento.
- Exposición en el derivado i-Traxx Xover a 5 años: cerramos la posición en julio (optimización del rendimiento de la parte en efectivo)
- Suscripciones durante el periodo: se pasó de 191 a 266 millones de euros a finales de septiembre.

3. De finales de septiembre a finales de diciembre de 2009: fase de consolidación

Al acercarse el fin de año, con un mercado primario de alto rendimiento muy activo (con presión sobre el secundario), los inversores adoptaron una actitud de espera.

El mercado de alto rendimiento europeo se estabilizó, con una nueva fase de consolidación, un periodo de rentabilidades y reducción de los diferenciales.

Relatório do Conselho de Administração *(continuação)*

Dexia Bonds Euro High Yield (continuação)

Estratégia de investimento durante o exercício de 2009 (continuação):

1. De Janeiro a fim de Março de 2009 (continuação):

Durante o 1° trimestre, os saldos diminuem de € 214m para € 191m.
Estamos expostos sobre o derivado I-Traxx Xover 5 anos para 1% da carteira em média, o que nos permite assegurar uma margem de liquidez num mercado volátil com saldos variáveis.

A taxa de investimento Cash High Yield situa-se em média em redor de 97%.

2. De fim de Março a fim de Setembro de 2009: Nítida retoma dos mercados

Vários factores vieram apoiar os mercados do crédito.

- ⇨ Um cenário macro-económico « menos negro » do que previsto, os números macro melhoraram à medida que o ano avançava.
- ⇨ A nível micro-económico, globalmente, os resultados as empresas têm surpreendido favoravelmente os investidores (margens protegidas apesar das diminuições importantes dos valores importantes, política de redução de custos).

- ⇨ Regresso da confiança dos investidores e do apetite pelo risco (os volumes récord do mercado primário High Grade ilustram este forte apetite)

- ⇨ Factores técnicos específicos dos mercados do crédito: regresso de fluxos positivos, normalização do mercado e regresso da liquidez, e também reabertura do primário High Yield.

Neste contexto, tivemos:

- Novo aumento da nossa taxa de exposição Cash High Yield (cerca de 100% várias vezes).
- Aumento da exposição, nomeadamente via oportunidades fornecidas sobre o primário High Yield.
- Exposição sobre o derivado i-Traxx Xover 5 anos: saída da posição em Julho (optimização do rendimento sobre a parte cash)
- Subscrições durante o período, passa-se de € 191m a €266m em fim de Setembro.

3. De fim de Setembro a fim de Dezembro de 2009: Fase de consolidação

Ao aproximar-se o fim do ano e com um mercado primário High Yield muito activo (pressão sobre o secundário), os investidores adoptam uma posição de expectativa.

O mercado High Yield na Europa estabiliza-se, fase de consolidação antes de novo período de desempenhos e de redução dos spreads.

Rapport du Conseil d'Administration *(suite)*

Dexia Bonds Euro High Yield (suite)

Stratégie d'investissement sur l'exercice 2009 (suite) :

3. De fin septembre à fin décembre 2009 : Phase de consolidation (suite)

A fin décembre, le profil de Dexia Bonds Euro High Yield est positionné de manière à passer cette phase de consolidation tout en préparant le portefeuille à un rebond des marchés en début d'année.

Le taux d'investissement Cash High Yield est en moyenne autour des 99 %.

Nous sommes notamment très sélectifs sur les nouvelles émissions primaires, nous considérons que les valeurs traitant sur le secondaire offrent un potentiel plus intéressant que certains nouveaux deals.

Sur le dernier trimestre, les encours diminuent de Euro 268 millions à Euro 243 millions.

Perspectives pour 2010 :

Aujourd'hui, le contexte est globalement positif pour la classe d'actifs High Yield : la récession est évitée, croissance « molle », les taux Etat sont à des niveaux historiquement bas et au niveau micro-économique, les entreprises ont montré leur grande flexibilité et réactivité (réduction de coûts, marges protégées).

Pour un investisseur cherchant à diversifier un portefeuille global d'actifs, le High Yield – avec un marché stable – offre aujourd'hui un couple rendement / risque et un portage attractif (environ 7,50 % pour le BB / B, hors financières).

Relazione del Consiglio di amministrazione *(segue)*

Dexia Bonds Euro High Yield (segue)

Strategia di investimento per l'esercizio 2009 (segue):

3. Da fine settembre a fine dicembre 2009: Fase di consolidamento (segue)

Alla fine di dicembre Dexia Bonds Euro High Yield è posizionato per superare questa fase di consolidamento pur preparando il portafoglio a un rialzo dei mercati all'inizio dell'anno successivo.

Il tasso di investimento Cash High Yield è pari in media a circa il 99%.

Siamo estremamente selettivi sulle nuove emissioni primarie e riteniamo che i titoli scambiati sul secondario offrano un potenziale più interessante rispetto ad alcuni nuovi deal.

Nel corso dell'ultimo trimestre, gli attivi in gestione sono diminuiti passando da 268 milioni di euro a 243 milioni di euro.

Prospettivi per il 2010:

Attualmente, il contesto è nel complesso positivo per la classe di attivi High Yield: la recessione è stata evitata, la crescita è debole, i tassi dei titoli di Stato sono a livelli storicamente bassi e, sul piano microeoconomico, le aziende hanno dato prova di grande flessibilità e reattività (abbattimento dei costi, margini protetti).

Per un investitore che desidera diversificare un portafoglio globale, la componente High Yield – con un mercato stabile – presenta attualmente un rapporto rendimento/rischio e un carry appetibili (circa il 7,5% per il rating BB/B ex titoli finanziari).

Informe del Consejo de Administración *(continuación)*

Dexia Bonds Euro High Yield (continuación)

Estrategia de inversión en el ejercicio 2009: (continuación)

1. De finales de septiembre a finales de diciembre de 2009: fase de consolidación (continuación)

A finales de diciembre, el perfil de Dexia Bonds Euro High Yield **se posicionó con vistas a pasar dicha fase de consolidación, preparando la cartera para un rebote de los mercados a principios de año**.

El coeficiente de inversión en el segmento de alto rendimiento en efectivo era de aproximadamente el 99%.

Somos particularmente muy selectivos con las nuevas emisiones primarias, pues consideramos que los valores negociados en el mercado secundario presentan un potencial más interesante que determinadas nuevas operaciones.

En el último trimestre, el saldo en circulación disminuyó de 268 a 243 millones de euros.

Perspectivas para 2010:

El contexto actual es **globalmente positivo para la clase de activos de alto rendimiento**: salida de la recesión, crecimiento moderado, tipos de la deuda pública a unos niveles históricamente bajos y, en el ámbito microeconómico, demostración de las empresas de su gran flexibilidad y capacidad de reacción (reducción de costes, mantenimiento de los márgenes).

Para un inversor que quiera diversificar una cartera global de activos, **el alto rendimiento –con un mercado estable– ofrece actualmente una relación rentabilidad / riesgo y un *carry* interesantes** (en torno al 7,50% para los títulos BB / B, excluidos los financieros).

Relatório do Conselho de Administração *(continuação)*

Dexia Bonds Euro High Yield (continuação)

Estratégia de investimento durante o exercício de 2009: (continuação)

2. De fim de Setembro a fim de Dezembro de 2009: Fase de consolidação (continuação)

No fim de Dezembro, o perfil do Dexia Bonds Euro High Yield está **posicionado de forma a ultrapassar esta fase de consolidação, preparando paralelamente a carteira para uma retoma dos mercados no início do ano**.

A taxa de investimento Cash High Yield situa-se em média em redor de 99%.

Somos nomeadamente muito selectivos acerca das novas emissões primárias, consideramos que os valores do secundário proporcionam um potencial mais interessante que certos novos deals.

Durante o último trimestre, os saldos diminuem de € 268m para € 243m.

Perspectivas para 2010:

Actualmente, **o contexto é globalmente positivo para a classe de activos High Yield**: a recessão foi evitada, crescimento « mole », as taxas Estado em níveis historicamente baixos e, a nível micro-económico, as empresas mostraram a sua grande flexibilidade e reactividade (redução de custos, margens protegidas).

Para um investidor que procure diversificar uma carteira global de activos, **o High Yield – com um mercado estável – proporciona hoje uma relação rendimento / risco e um carry-trade atractivos** (aproximadamente 7,50% para o BB / B, sem financeiras).

Rapport du Conseil d'Administration *(suite)*

Dexia Bonds Euro Inflation Linked

Les marchés de titres indexés sur l'inflation dans la zone euro ont réalisé une performance mitigée sur le premier trimestre dans la mesure où les perspectives temporaires d'inflation négative, la dégradation du paysage macroéconomique et l'aversion du risque ont pesé, dans une certaine mesure, sur la composante correspondant à l'inflation anticipée. Les rendements réels ont toutefois continué d'être favorisés par la situation actuelle de l'économie de la zone euro et les données macroéconomiques qui continuaient d'indiquer la poursuite du recul du PIB. En ce qui concerne l'inflation, l'IHPC a baissé à 1,2% alors que l'inflation sous-jacente restait contenue. Nous anticipions la poursuite d'une baisse générale de l'inflation dans l'UME, soutenue par des effets favorables à la base, avant une remontée progressive en fin d'année. La BCE a effectivement continué de baisser les taux d'intérêt à 1,5%. Sur le plan de notre stratégie en matière de duration réelle, nous avons opté principalement pour une orientation à la surpondération au premier trimestre, en raison de l'opinion favorable que nous donnait notre analyse de fond. Nous avons également opté pour une exposition à travers le rendement des obligations nominales puisque nous avons vu une opportunité de profiter de rendements réels plus performants. Nous avons accordé une préférence aux valeurs européennes indexées sur l'inflation au détriment des obligations indexées françaises. Une faible proportion du fonds est également investie dans des obligations indexées autres que souveraines et des obligations italiennes indexées sur l'inflation.

Au cours du deuxième trimestre, le marché des obligations indexées de l'UME affichait des performances relativement bonnes dans la mesure où les prévisions de remontée de l'inflation à moyen terme, l'émergence de jeunes pousses et de meilleures conditions de liquidité justifiaient la composante d'inflation anticipée. Néanmoins, la situation de l'économie restait fragile comme le montraient les données sur la production et l'emploi. Les rendements réels italiens et grecs ont également été bons par rapport aux rendements français et allemands étant donné que le goût du risque et la liquidité se sont accrus. En ce qui concerne l'inflation, l'IHPC a baissé à 0% tandis que l'inflation sous-jacente restait contenue (1,5%). La BCE a continué de baisser son taux directeur ramené à 1% et a décidé parallèlement d'appliquer des mesures d'assouplissement quantitatives (achat d'obligations sécurisées). En termes de stratégie de duration réelle nous sommes passés d'une tendance à la surpondération à une tendance à la sous-pondération au cours du trimestre, sous l'influence d'indicateurs court terme moins favorables (dynamisme, indicateurs de flux…). Nous avons continué de surpondérer les obligations européennes indexées au détriment des obligations françaises indexées puisque nous anticipions une normalisation ultérieure au niveau du spread.

Les obligations indexées sur l'inflation de l'UME ont obtenu de bons résultats par rapport aux obligations nominales au troisième trimestre, compte tenu du soutien qu'offraient les perspectives de hausse de l'inflation à moyen terme, l'émergence permanente de jeunes pousses et de meilleures conditions de liquidité. Néanmoins, l'économie restait fragile comme le montraient la production et l'emploi. Au niveau de l'inflation, les données étaient au plus bas dans les principaux secteurs économiques. L'IHPC pour l'UME était de -0.2%, alors que l'inflation sous-jacente restait contenue (1,3%). La BCE a maintenu son taux directeur à 1% et a continué d'acheter des obligations sécurisées en offrant des liquidités importantes aux marchés monétaires (appel d'offres à taux fixe à 1 an). En termes de stratégie de duration réelle nous avons pris temporairement, en juillet, une orientation à la surpondération, influencés par un cycle conjoncturel et monétaire favorable. Nous avons également accordé une préférence aux rendements réels grecs et italiens.

Relazione del Consiglio di amministrazione *(segue)*

Dexia Bonds Euro Inflation Linked

Nel corso del primo trimestre, i mercati dei titoli indicizzati all'inflazione dell'area dell'euro hanno registrato performance contrastanti, poiché le attese di inflazione temporaneamente negativa, il deterioramento del panorama macroeconomico e l'avversione al rischio hanno esercitato una certa pressione sui tassi d'inflazione pareggio. I rendimenti reali, tuttavia, hanno continuato a trovare sostegno nella situazione della congiuntura della zona euro e nei dati macroeconomici, che segnalavano un ulteriore rallentamento della crescita del PIL. Per quanto riguarda l'inflazione, l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è sceso all'1,2%, mentre l'inflazione di base (al netto delle componenti più volatili) è rimasta contenuta. Le nostre stime prevedevano che l'inflazione dell'area dell'euro scendesse ulteriormente, grazie ad alcuni effetti di base favorevoli, per poi salire nuovamente entro la fine dell'anno. La BCE, ha deciso, dunque, un'ennesima riduzione del tasso di riferimento, portandolo all'1,5%. In termini di *duration* effettiva, nel corso del primo trimestre abbiamo optato prevalentemente per un sovrappeso, in base alle valutazioni positive scaturite dalla nostra analisi fondamentale. Inoltre abbiamo assunto un'esposizione attraverso i rendimenti nominali, dopo avere rilevato la possibilità che registrassero una performance superiore ai rendimenti reali. Il gestore ha preferito puntare sui titoli indicizzati sull'IAPC della zona euro piuttosto che sui titoli correlati all'inflazione in Francia. Una piccola proporzione degli attivi del Comparto è investita in titoli indicizzati non emessi da stati sovrani e obbligazioni legate all'inflazione in Italia.

Nel corso del secondo trimestre, il mercato dei titoli indicizzati sull'inflazione dell'area dell'euro ha realizzato una buona performance relativa, giacché le attese di un aumento dei prezzi a medio termine, l'emergere dei primi segnali di ripresa, il miglioramento della situazione della liquidità hanno sostenuto i tassi di pareggio. Nondimeno la salute dell'economia è rimasta fragile, come mostrato dai dati relativi alla produzione ed all'occupazione. I rendimenti reali di Italia e Grecia si sono ben comportati rispetto a quelli di Grecia e Germania, grazie all' incremento della liquidità e alla maggiore propensione al rischio. Per quanto riguarda l'inflazione, l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è sceso allo 0%, mentre l'inflazione di base è restata contenuta (1,5%). La BCE ha ulteriormente abbassato il tasso di riferimento, portandolo all'1%, ed ha poi deciso l'attuazione di misure di allentamento quantitativo (acquistando dei *covered bond*). Per quanto riguarda la strategia di *duration* effettiva, nel corso del trimestre siamo passati da un sovrappeso ad un sottopeso, dettato dal peggioramento degli indicatori congiunturali a breve (indicatori di tendenza, indicatori di flusso…). Il gestore ha mantenuto il sovrappeso nei titoli correlati allo IAPC della zona euro a scapito delle obbligazioni indicizzate francesi, prevedendo un'ulteriore normalizzazione degli *spread*.

Nel corso del terzo trimestre, il mercato dei titoli indicizzati sull'inflazione dell'area dell'euro ha offerto una buona performance rispetto all'andamento dei redimenti nominali, grazie al sostegno offerto dalle previsioni di un aumento dei prezzi a medio termine, alla conferma dei primi segnali di risveglio dell'attività economica ed al miglioramento della situazione della liquidità. Nondimeno il contesto congiunturale è restato fragile, come testimoniato i dati relativi alla produzione ed all'occupazione, mentre l'inflazione è scesa sui livelli minimi in tutte le principali aree economiche. L'indice armonizzato dei prezzi al consumo dell'area dell'euro si è collocato al -0,2%, mentre l'inflazione di base è rimasta su livelli modesti (1,3%). La BCE ha mantenuto il tasso di sconto all'1% ed ha continuato ad acquistare obbligazioni garantite, fornendo al contempo abbondate liquidità ai mercati (tramite aste a tasso fisso a 12 mesi). In termini di *duration* effettiva, in luglio abbiamo assunto un sovrappeso temporaneo, sulla scia della vivace attività economica e del ciclo monetario. In gestore, inoltre, ha puntato di preferenza sui rendimenti reali offerti dai titoli di Italia e Grecia.

Informe del Consejo de Administración *(continuación)*

Dexia Bonds Euro Inflation Linked

Los mercados de la euro zona indexados a la inflación tuvieron una rentabilidad moderada durante el primer trimestre, pues las perspectivas de una inflación temporalmente negativa, el deterioro del panorama macroeconómico y la aversión al riesgo pesaron en parte sobre el componente BEI *(break-even inflation*). Los rendimientos reales, sin embargo, continuaron a estar sostenidos por el estado actual de la economía de la euro zona y los datos macroeconómicos, que siguieron apuntando hacia una mayor desaceleración del PIB. En lo que se refiere a la inflación, el IAPC registró una baja, a 1,2%, mientras que la inflación subyacente se mantuvo contenida. Previmos que la inflación global de la UEM disminuiría aún más, sostenida por efectos de base favorables, antes de aumentar de nuevo progresivamente al final del año. El BCE redujo entonces aún más sus tipos de interés a 1,5%. En nuestra estrategia por duración real, adoptamos principalmente una posición de sobreponderación durante el primer trimestre, alentados por la visión positiva de nuestro análisis fundamental. También tomamos una exposición a través de los rendimientos nominales, ya que vimos la oportunidad de que registrasen una sobrerrentabilidad frente a los rendimientos reales. Preferimos deuda europea indexada a la inflación a la deuda francesa indexada a la inflación. Una pequeña proporción del fondo se invirtió también en deuda no soberana indexada e inflación italiana.

Durante el segundo trimestre, el mercado de la deuda indexada a la inflación en la UEM registró una rentabilidad relativamente buena ya que las perspectivas de una mayor inflación a medio plazo, la aparición de brotes verdes (signos de esperanza) y las mejores condiciones de liquidez respaldaron el componente BEI. Sin embargo el estado de la economía permanecía frágil, como lo indica el componente producción y empleo. Los rendimientos reales italiano y griego también se comportaron bien en relación con los franceses y los alemanes al aumentar el apetito por el riesgo y la liquidez. En lo que se refiere a la inflación, el IAPC registró una baja, a 0%, mientras que la inflación subyacente se mantuvo contenida (1,5%). El BCE redujo aún más los tipos de interés al 1%, mientras decidía sobre las medidas de relajación cuantitativas (compra de bonos garantizados). En nuestra estrategia por duración real, pasamos durante el trimestre de una posición sobreponderada hacia una posición infraponderada, movidos por un menor respaldo de los indicadores a corto plazo (momentum, indicadores de flujo,…). Continuamos a tener una sobreponderación para la deuda europea indexada a la inflación respecto de la deuda francesa indexada a la inflación ya que preveíamos una mayor normalización del spread.

El mercado de la deuda indexada a la inflación en la UEM se comportó bien respecto de la deuda nominal durante el tercer trimestre, respaldado por las perspectivas de una mayor inflación a medio plazo, la aparición continua de brotes verdes y las mejores condiciones de liquidez. No obstante, la economía permaneció frágil, como lo indica el componente producción y empleo. En lo que respecta a la inflación, los datos estaban tocando fondo en las principales zonas económicas. El IAPC de la UEM se situaba a -0,2%, mientras que la inflación subyacente se mantenía contenida (1,3%). El BCE mantuvo los tipos de interés al 1% y siguió adquiriendo bonos garantizados (covered bonds) mientras proporcionaba una generosa liquidez a los mercados monetarios (subasta a tipo fijo a 1 año). En nuestra estrategia por duración real, adoptamos temporalmente una posición de sobreponderación en julio, respaldados por un ciclo económico y monetario. También tuvimos una preferencia por los rendimientos reales griegos e italianos.

Relatório do Conselho de Administração *(continuação)*

Dexia Bonds Euro Inflation Linked

Os mercados dos títulos indexados sobre a inflação da zona euro tiveram um desempenho ambivalente durante o primeiro trimestre, na medida em que as perspectivas temporárias de inflação negativa, a degradação do contexto macro-económico e a aversão ao risco pesaram, em certa medida, na componente que corresponde à inflação antecipada. No entanto, os rendimentos reais continuaram a ser favorecidos pela situação actual da economia da zona euro e pelos dados macro-económicos que continuavam a indicar a continuação do recuo do PIB. No relativo à inflação, o IHPC diminuiu de 1,2%, enquanto a inflação subjacente se mantinha sob controle. Antecipávamos a continuação de uma diminuição geral da inflação na UME, apoiada em efeitos favoráveis à base, antes de nova subida progressiva no fim do ano. Efectivamente, o BCE continuou a diminuir as taxas de juro para 1,5%. Em termos de estratégia de duração real, estivemos principalmente sobreponderados durante o primeiro trimestre, devido à visão favorável proveniente da nossa análise de fundo. Preferimos igualmente uma exposição via os rendimentos das nominais, já que pensávamos que estes seriam superiores aos rendimentos reais com desempenho superior. Preferimos os valores europeus indexados sobre a inflação aos franceses do mesmo tipo. Uma percentagem pouco importante do fundo está também investida em obrigações indexadas não soberanas e obrigações italianas indexadas sobre a inflação.

Durante o segundo trimestre, o mercado de obrigações indexadas da UME registou desempenhos relativamente bons, na medida em que as previsões de uma subida da inflação a médio prazo, os sinais de recuperação e melhores condições de liquidez justificavam a componente de inflação antecipada. No entanto, a situação da economia mantinha-se frágil, como o mostravam os dados sobre a produção e o emprego. Os rendimentos reais italianos e gregos foram igualmente bons em relação aos rendimentos franceses e alemães, dado que o apetite pelo risco e a liquidez cresceram. No relativo à inflação, o IHPC diminuiu para 0%, enquanto a inflação subjacente se mantinha sob controle em 1,5%. O BCE continuou a diminuir a sua taxa directora, levando-a para 1%, e decidiu paralelamente aplicar medidas de flexibilização quantitativas (compra de obrigações garantidas). Em termos de estratégia de duração real, passámos de uma tendência para a sobreponderação a uma tendência para a subponderação durante o trimestre, sob a influência de indicadores a curto prazo menos favoráveis (dinamismo, indicadores de fluxo...). Continuámos a sobreponderar as obrigações europeias indexadas em relação às francesas, visto que antecipávamos uma normalização posterior a nível do spread.

No terceiro trimestre, as obrigações indexadas sobre a inflação da UME conseguiram bons resultado em relação às obrigações nominais, dados o apoio proporcionado pelas perspectivas de subida da inflação a médio prazo, os sinais permanentes de recuperação e a melhoria da situação da liquidez. No entanto, a situação da economia mantinha-se frágil, como o mostravam a produção e o emprego. A nível da inflação, os dados dos principais sectores económicos situavam-se no mínimo. O IHPC da UME era de -0,2%, enquanto a inflação subjacente se mantinha sob controle (1,3%). O BCE manteve a taxa directora em 1% e continuou a comprar obrigações garantidas, oferecendo muita liquidez aos mercados monetários (propostas a 1 ano com taxa fixa). Em termos de estratégia de duração real, adoptámos temporariamente em Julho uma orientação para a sobreponderação, sob influência de um ciclo conjuntural e monetário favorável. Também demos preferência aos rendimentos reais gregos e italianos.

Rapport du Conseil d'Administration *(suite)*

Dexia Bonds Euro Inflation Linked (suite)

Au cours du quatrième trimestre, la performance des obligations indexées de l'UME a été un peu supérieure à celle du marché des obligations nominales. Elles étaient surperformantes au début du trimestre alors que la courbe de rendement réel s'est aplanie. Les rendements réels grecs étaient inférieurs à ceux des obligations indexées françaises et allemandes à cause d'une poursuite de la dégradation des perspectives de crédit et de flux de rééquilibrage par rapport à l'indice. L'IHPC pour l'UME est repassé dans le positif. D''une manière qui n'avait rien de surprenant, la remontée de l'inflation était liée à des effets majeurs liés à des données fondamentales concernant le secteur de l'énergie. La BCE n'a pas modifié son taux directeur de 1% et a annoncé qu'elle « supprimerait progressivement » ses mesures de soutien à la liquidité. En termes de stratégie de duration réelle nous avons eu une orientation neutre au cours du trimestre. Nous avons également maintenu notre préférence accordée aux rendements réels grecs et italiens. Nous avons surpondéré les obligations européennes indexées au détriment des obligations indexées françaises compte tenu de notre anticipation d'une normalisation ultérieure au niveau du spread. Une faible proportion des actifs du fonds était également investie dans des obligations indexées autres que souveraines et des obligations indexées italiennes.

Pour la période à venir, nous anticipons une augmentation de l'inflation totale qui devrait se situer autour de 1,5% au cours de 2010 alors que les risques d'inflation à plus long terme sont manifestes. Concernant les niveaux de rendement réel, nous pensons que le commencement de la période comporte des risques alors que l'inflation anticipée continuera d'être un facteur à prendre en compte à moyen terme.

Relazione del Consiglio di amministrazione *(segue)*

Dexia Bonds Euro Inflation Linked (segue)

Nel quarto trimestre la performance dei titoli indicizzati sull'inflazione dell'area dell'euro è risultata lievemente superiore rispetto al rendimento dei titoli nominali. Il segmento a breve ha realizzato una sovraperformance, grazie all'appiattimento della curva dei tassi. I rendimenti reali della Grecia hanno registrato una performance inferiore rispetto alle controparti di Francia e Germania a causa dell'ulteriore deterioramento delle prospettive per la qualità del credito e dei flussi di riequilibro del benchmark. Lo IAPC dell'area dell'euro è tornato in territorio positivo: il risveglio dell'inflazione è stato stimolato da forti effetti di base legati ai prezzi dell'energia. La BCE ha lasciato il tasso di riferimento invariato all'1% ed ha annunciato il graduale abbandono delle misure di allentamento. Per quel che concerne la strategia di *duration* effettiva, nel corso del quarto trimestre abbiamo assunto una posizione neutra. Il gestore, inoltre, ha mantenuto la preferenza per i rendimenti reali di Italia e Grecia, e non ha modificato il sovrappeso nei titoli correlati all'IAPC della zona euro a scapito delle obbligazioni indicizzate francesi, in vista di un'ulteriore normalizzazione degli *spread*. Una piccola quota degli attivi del Comparto è investita in titoli indicizzati non sovrani e obbligazioni legate all'inflazione in Italia.

In prospettiva prevediamo l'inflazione complessiva risalirà intorno all'1,5% nel 2010, mentre i rischi inflazionistici sono chiaramente presenti in un orizzonte temporale di lungo periodo. Per quanto riguarda il livello dei rendimenti reali, riteniamo che i titoli del segmento a breve scadenza siano a rischio, mentre l'inflazione di pareggio si dovrebbe mantenere ben supportata nel medio termine.

Informe del Consejo de Administración *(continuación)*

Dexia Bonds Euro Inflation Linked (continuación)

Durante el cuarto trimestre la rentabilidad del mercado de la deuda indexada a la inflación en la UEM era algo superior al mercado de deuda nominal. La parte delantera de la curva registró una sobrerrentabilidad al aplanarse la curva del rendimiento real. Los rendimientos reales griegos registraron una infrarrentabilidad frente a los franceses y alemanes al deteriorarse aún más las perspectivas crediticias y los flujos de reequilibrio del índice. El IAPC de la UEM volvió a estar en terreno positivo. Éste movimiento alcista de la inflación se debió sin sorpresa a importantes efectos de base provocados por el sector de la energía. El BCE no modificó su tipo de interés oficial situado al 1% y anunció que retiraría poco a poco las medidas en favor de la liquidez. En nuestra estrategia por duración real, mantuvimos una posición neutral durante el trimestre. Conservamos igualmente nuestra preferencia por rendimientos reales griegos e italianos. Sobreponderamos asimismo la deuda europea indexada a la inflación frente a la deuda francesa indexada a la inflación, ya que preveíamos que se normalizaría aún más el spread. Una pequeña proporción del fondo también fue invertida en deuda no soberana indexada e inflación italiana.

Prevemos que la inflación general volverá a aumentar hacia los niveles del 1,5% en 2010, mientras que los riesgos inflacionarios están claramente presentes a largo plazo. En lo que se refiere a niveles de rendimiento real, pensamos que la parte delantera de la curva corre un riesgo mientras que el componente BEI debería permanecer respaldado a medio plazo.

Relatório do Conselho de Administração *(continuação)*

Dexia Bonds Euro Inflation Linked (continuação)

No quarto trimestre, o desempenho das obrigações indexadas da UME foi ligeiramente superior ao do mercado das obrigações nominais. Tinham um desempenho superior no início do trimestre, enquanto a curva do rendimento real se aplanou. Os rendimentos reais gregos eram inferiores aos das obrigações indexadas francesas e alemãs, por causa da continuação da degradação das perspectivas de crédito e dos fluxos de reequilibragem em relação ao índice de referência. O IHPC da UME voltou a ser positivo. O aumento da inflação, provocado por importantes efeitos de base relacionados com a energia não foi surpreendente. O BCE deixou a sua taxa directora em 1% e anunciou que ia "suprimir progressivamente" as medidas de liquidez. Em termos de estratégia de duração real, tivemos uma orientação neutra durante o trimestre. Também mantivemos a preferência pelos rendimentos reais gregos e italianos. Continuámos a sobreponderar as obrigações europeias indexadas em relação às francesas, visto que tínhamos antecipado uma normalização posterior a nível do spread. Uma percentagem pouco importante dos activos do fundo está também investida em obrigações indexadas não soberanas e obrigações italianas indexadas sobre a inflação.

Para o próximo período, antecipamos um aumento da inflação total, que deveria situar-se em redor de 1,5% durante o ano de 2010, enquanto os riscos de inflação a mais longo prazo são evidentes. Quanto aos níveis de rendimento real, pensamos que o início do período apresenta riscos, enquanto a inflação antecipada vai continuar a ser um factor a considerar a médio prazo.

Rapport du Conseil d'Administration *(suite)*

Dexia Bonds Euro Long Term

En début d'année la dégradation des fondamentaux macroéconomiques s'est poursuivie, laissant ainsi les marchés dans un climat de morosité. Le marché des obligations d'État de la zone euro a enregistré une performance mitigée. Le ralentissement économique s'est accentué et cela se reflète sur la consommation, l'emploi ou encore sur la production. La poursuite de la crise du crédit et la forte baisse des attentes inflationnistes ont aussi été porteuses pour les taux à 10 ans. La Banque Centrale Européenne a poursuivi son assouplissement monétaire, (taux de base à 1,5 %). Concernant la stratégie taux, nous avons eu un biais positif par rapport à l'indice. Sur la stratégie Intra-EMU, nous avons surpondéré la Grèce et les Pays-Bas. Sur le marché du crédit, les rumeurs de nationalisation de certains établissements bancaires (Citigroup, RBS,...), les craintes de non paiement de coupons ou encore sur les changements de méthodologie des agences de ratings sur les dettes subordonnées bancaires ont conduit à un important écartement des spreads de ces dernières. Le trimestre aura également été marqué par le rythme encore soutenu des émissions primaires (85 milliards d'euros sur les deux premiers mois). Les émetteurs sont venus avec des primes attractives permettant ainsi une bonne absorption par le marché. En ce qui concerne la stratégie sur le crédit, nous avons gardé un biais positif sur le secteur financier et avons réduit notre sous-pondération sur les émetteurs non-financiers. Nous sommes restés positifs sur les « Swap Spreads ».

Alors que le ralentissement économique s'est poursuivi au cours du second trimestre et s'est répercuté aussi bien sur la consommation, la production et l'emploi que sur l'inflation. En effet, les investisseurs se sont focalisés sur les progressions des indicateurs avancés, combinées à un regain de l'appétit pour le risque. Les volumes records d'émissions gouvernementales ont aussi poussé les taux à la hausse. Dans le même temps, la BCE a poursuivi son assouplissement monétaire (1 %) et a annoncé un programme d'achat de « covered bonds ». Concernant la stratégie taux, nous avons principalement eu un biais négatif. La plupart de nos indicateurs à court terme (analyse de marché, momentum et appétit pour le risque) pointaient vers des taux plus hauts. Au sein de la zone euro, nous avons privilégié la Grèce, l'Italie et les Pays-Bas et avons sous-pondéré l'Espagne et l'Irlande. Nous avons aussi accentué notre stratégie de « flattening » sur le 2-10 ans. Le marché du crédit a réalisé une excellente performance durant le 2ème trimestre, bénéficiant de facteurs techniques très positifs. Les résultats du stress test du secteur financier américain, conformes aux attentes, ont éliminé beaucoup d'incertitudes. Ensuite, les résultats trimestriels se sont avérés meilleurs qu'attendus. Enfin, la demande pour le crédit reste un facteur de soutien important à court terme. Les secteurs financier et non-financier étaient surpondérés dans le fonds.

Relazione del Consiglio di amministrazione *(segue)*

Dexia Bonds Euro Long Term

All'inizio dell'anno è continuato il peggioramento dei fondamentali macroeconomici che ha lasciato i mercati immersi in un clima fosco. Il mercato dei titoli di Stato della zona Euro ha fatto registrare una performance modesta. L'accentuazione del rallentamento economico ha avuto ripercussioni sul livello di consumi, sull'occupazione e anche sulla produzione. Il perdurare della crisi del credito e le previsioni di un forte ribasso dell'inflazione sono stati favorevoli per i tassi a 10 anni. La Banca centrale europea ha continuato ad applicare una politica monetaria espansiva (tasso di base all'1,5%). Per quanto riguarda la strategia sui tassi, il nostro giudizio è stato positivo rispetto all'indice. Nella strategia intra-UEM abbiamo sovrappesato la Grecia e i Paesi bassi. Per quanto riguarda il mercato del credito, le voci di nazionalizzazione di alcuni istituti di credito come Citigroup e RBS, i timori relativi al mancato pagamento delle cedole e anche i cambiamenti introdotti dalle agenzie di rating nella metodologia di calcolo del rating delle obbligazioni bancarie subordinate hanno provocato un notevole allargamento degli spread di queste ultime. Il trimestre è stato anche caratterizzato dal ritmo sempre sostenuto delle emissioni primarie (85 miliardi di euro nei primi due mesi). Gli emittenti hanno proposto sovrapprezzi appetibili, che hanno favorito una risposta molto positiva del mercato. Per quanto riguarda la strategia relativa ai titoli corporate, abbiamo mantenuto un giudizio positivo sul settore finanziario e ridotto la sottopesatura degli emittenti non finanziari. Siamo rimasti positivi sugli "Swap Spread".

Il rallentamento economico è proseguito nel corso del secondo trimestre con ripercussioni sia sui consumi, sulla produzione e sull'occupazione che sul livello di inflazione. Gli investitori hanno focalizzato l'attenzione sull'aumento dei leading indicator, al quale si è unita una rinnovata propensione al rischio. I volumi record di emissioni governative hanno fatto salire i tassi; contemporaneamente la BCE ha continuato ad adottare una politica monetaria espansiva (1%) e ha annunciato un programma di acquisto di "covered bond". Per quanto riguarda la strategia sui tassi, il nostro giudizio è stato prevalentemente negativo. La maggior parte dei nostri indicatori a breve termine (analisi di mercato, momentum e propensione al rischio) puntavano verso tassi più elevati. All'interno della zona Euro abbiamo privilegiato la Grecia, l'Italia e i Paesi bassi sottopesando Spagna e Irlanda. Abbiamo anche accentuato la nostra strategie di appiattimento sul segmento 2-10 anni. Nel corso del 2° trimestre il mercato del credito ha fatto registrare un'ottima performance traendo vantaggio da fattori tecnici estremamente positivi. I risultati dello stress test del settore finanziario americano, in linea con le previsioni, hanno fugato molte incertezze, senza contare che i risultati trimestrali si sono rivelati migliori del previsto. Infine, la domanda di titoli corporate resta un importante fattore di supporto nel breve periodo. I settori finanziario e non finanziario erano sovrappesati all'interno del fondo.

Informe del Consejo de Administración *(continuación)*

Dexia Bonds Euro Long Term

A principios de año, las condiciones macroeconómicas siguieron empeorando, dejando así los mercados en un clima de estancamiento. El mercado de deuda pública de la zona euro obtuvo unos resultados tenues. La desaceleración económica se agravó y ello se reflejó en el consumo, el empleo y también en la producción. La continuación de la crisis crediticia y la fuerte reducción de las expectativas inflacionistas también fueron propicias para los tipos a 10 años. El Banco Central Europeo continuó relajando su política monetaria, llegando el tipo de base al 1,5%. En cuanto a la estrategia de tipos, teníamos un sesgo positivo con respecto al índice. En la estrategia intra-UME, sobreponderamos Grecia y los Países Bajos. Por otra parte, en el mercado de crédito, los rumores de nacionalización de determinadas entidades bancarias (Citigroup, RBS...), los temores de impago de cupones o de cambios en la metodología de las agencias de calificación para la deuda subordinada bancaria conllevaron un fuerte aumento de los diferenciales de ésta. El trimestre estuvo asimismo marcado por el ritmo aún sostenido de las emisiones primarias (85.000 millones de euros en los dos primeros meses). Los emisores ofrecieron unas primas atractivas que permitieron una buena absorción por el mercado. En lo que se refiere a la estrategia de crédito, mantuvimos un sesgo positivo en el sector financiero y redujimos nuestra infraponderación en emisores no financieros. Seguimos apostando por los *swap spreads*.

La desaceleración económica prosiguió durante el segundo trimestre y afectó tanto el consumo, la producción y el empleo como la inflación. En efecto, los inversores se centraron en la progresión de los indicadores adelantados, junto con un repunte del apetito por el riesgo. Los volúmenes récord de las emisiones de deuda pública también impulsaron los tipos al alza. Al mismo tiempo, el BCE continuó rebajando los tipos (1%) y anunció un programa de compra de «covered bonds» (cédulas). En cuanto a la estrategia de tipos, teníamos principalmente un sesgo negativo. La mayoría de nuestros indicadores a corto plazo (análisis de mercado, impulso y apetito por el riesgo) apuntaban a un alza de los tipos. Dentro de la zona euro, damos más peso a Grecia, Italia y los Países Bajos e infraponderamos España e Irlanda. También acentuamos nuestra estrategia de aplanamiento en el tramo de 2 a 10 años. El mercado de crédito obtuvo una excelente rentabilidad en el 2.º trimestre, beneficiándose de unos factores técnicos muy positivos. Los resultados de la prueba de esfuerzo del sector financiero estadounidense, en línea con lo esperado, eliminaron gran parte de la incertidumbre. Por otra parte, los resultados trimestrales resultaron mejores de lo previsto. Finalmente, la demanda de crédito siguió siendo un factor de apoyo importante a corto plazo. Los sectores financiero y no financiero estaban sobreponderados en el fondo.

Relatório do Conselho de Administração *(continuação)*

Dexia Bonds Euro Long Term

No início do ano, a degradação dos fundamentais macro-económicos continuou, trazendo um clima de tristeza para os mercados. O mercado das obrigações de Estado da zona euro registou um desempenho ambivalente. A desaceleração económica acentuou-se, o que se reflectiu no consumo, no emprego ou ainda na produção. A continuação da crise do crédito e a forte diminuição das expectativas inflacionistas foram também as favoráveis às taxas a 10 anos. O Banco Central Europeu continuou a sua flexibilização monetária (taxa de base em 1,5%). Quanto à estratégia taxas, tivemos um desvio positivo em relação ao índice. No relativo à estratégia Intra-EMU, sobreponderámos a Grécia e os Países-Baixos. No mercado do crédito, os rumores de nacionalização de certos estabelecimentos bancários (Citigroup, RBS...), os receios de não pagamento de cupões ou ainda à modificação da metodologia das agências de rating sobre as dívidas subordinadas bancárias levaram a um importante desfasamento dos respectivos spreads. O trimestre foi igualmente caracterizado pelo ritmo ainda forte das emissões primárias (85 mil milhões de euros durante os dois primeiros meses). Os emissores apresentaram-se com prémios atractivos, permitindo dessa forma uma boa absorção pelo mercado. No relativo à estratégia relativa ao crédito, mantivemos um desvio positivo sobre o sector financeiro e reduzimos a nossa subponderação sobre os emissores não financeiros. Mantivemo-nos positivos sobre os « Swap Spreads ».

Enquanto a desaceleração económica continuou durante o segundo trimestre e repercutiu tanto no consumo, na produção e no emprego, como na inflação. Com efeito, os investidores focalizaram-se nas progressões dos indicadores avançados, combinadas a uma recrudescência do apetite pelo risco. Os volumes récord de emissões governamentais empurraram também as taxas para cima. Paralelamente, o BCE continuou a sua flexibilização monetária (1%) e anunciou um programa de compra de « covered bonds ». Quanto à estratégia taxas, tivemos principalmente um desvio negativo. A maior parte dos nossos indicadores a curto prazo (análise de mercado, momentum e apetite pelo risco) indicavam taxas mais elevadas. Na zona euro, privilegiámos a Grécia, a Itália e os Países Baixos e subponderámos Espanha e Irlanda. Acentuámos igualmente a nossa estratégia de flattening quanto aos 2-10 anos. O mercado do crédito apresentou excelente desempenho durante o 2° trimestre, beneficiando de factores técnicos muito positivos. Os resultados do stress test do sector financeiro americano, conformes com as expectativas, eliminaram muitas incertezas. Depois, os resultados trimestrais foram melhores do que se esperava. Por fim, a procura de crédito continua a ser um factor importante a curto prazo. Os sectores financeiro e não financeiro estavam sobreponderados no fundo.

Rapport du Conseil d'Administration *(suite)*

Dexia Bonds Euro Long Term (suite)

Au cours du 3ème trimestre, les obligations gouvernementales se sont appréciées en Europe. Après le rebond du trimestre précédent, les taux allemands sont restés relativement stables, les pays périphériques poursuivant leur chemin vers la convergence. Sur le plan économique, le rebond des indicateurs d'activité et la possibilité d'une reprise en V ont marqué les marchés de la zone euro. Ainsi, en France et en Allemagne, les PIB ont, contre toute attente, progressé de 0,3 %. La croissance à venir devrait sensiblement s'améliorer grâce au ralentissement du déstockage et la récession pourrait se résorber d'ici la fin d'année. Le rebond technique ne doit pas pour autant cacher des points de fragilité. Le marché de l'emploi reste problématique avec des pics impressionnants de chômage. En Europe comme ailleurs, il sera difficile d'envisager une reprise durable sans un retour du consommateur allant de pair avec une reprise de l'emploi. Grâce à des opérations massives de liquidités, la BCE a finalement conduit son taux effectif à 0 % tout en prônant un discours de prudence. Nous avons continué de privilégier nos surpondérations (Italie et Grèce) tout en jouant l'aplatissement du 2-10 ans et maintenu un biais neutre sur la stratégie de duration. La stratégie crédit s'articule autour d'une surpondération des émetteurs financiers et non financiers, et en particulier, des dettes subordonnées financières, un renforcement de notre exposition sur les émetteurs les plus cycliques notés BBB affichant de bonnes perspectives et enfin, un investissement sur le marché primaire dans des souches offrant toujours une valeur attractive. Enfin, la catégorie « Swap Related » est surpondérée par rapport à l'indice.

Les obligations gouvernementales ont continué à bien performer au quatrième trimestre. Sur le plan économique, le rebond des indicateurs d'activité et de PIB s'est poursuivi. Toutefois, les divergences de croissance entre les pays membres de la zone euro s'accentuent. De plus, l'emploi et le marché de l'immobilier restent sous pression et fragilisent la reprise économique. L'inflation est repassée en territoire positif et devrait continuer à remonter dans les mois à venir, soutenue par des effets de base liés au prix du pétrole. Fin novembre, l'aversion au risque s'est accentuée suite à la crise de solvabilité de l'Emirat de Dubaï et aux inquiétudes liées à la Grèce, offrant ainsi un support supplémentaire aux obligations d'État. Dans ce contexte, la BCE devrait maintenir son taux directeur à 1 % durant la première moitié de l'année, mais devrait réduire par phase les mesures de liquidité non-conventionnelles mises en place. En termes de stratégie directionnelle (sensibilité aux taux), le fonds est en ligne avec le benchmark. Nous avons diminué notre surpondération sur la Grèce début octobre, tout en maintenant nos autres surpondérations (Italie, Pays-Bas, Finlande, Belgique). En termes de stratégie de courbe, le fonds est positionné pour un aplatissement du segment 2-10 ans. La stratégie crédit s'articule toujours autour d'une surpondération des émetteurs financiers et non-financiers, et en particulier, des dettes subordonnées financières, un renforcement de notre exposition sur les émetteurs plus cycliques (notés BBB) affichant de bons fondamentaux et enfin, un investissement sur le marché primaire offrant toujours une valeur attractive. La catégorie « Swap Related » reste surpondérée par rapport à l'indice.

Relazione del Consiglio di amministrazione *(segue)*

Dexia Bonds Euro Long Term (segue)

Nel corso del 3° trimestre i titoli di Stato si sono apprezzati in Europa. Dopo il rialzo del trimestre precedente, i tassi tedeschi sono rimasti relativamente stabili e i paesi periferici hanno continuato a muoversi verso la convergenza. Sul piano economico, il rialzo degli indicatori di attività e la possibilità di una ripresa a V hanno contraddistinto i mercati della zona Euro. Di conseguenza, in Francia e in Germania, contro tutte le previsioni, il PIL è aumentato dello 0,3%. La crescita prossima futura dovrebbe aumentare notevolmente grazie al rallentamento del processo di diminuzione delle scorte e la recessione potrebbe rientrare entro la fine dell'anno. Il rimbalzo tecnico non deve però nascondere i punti deboli. Il mercato del lavoro resta problematico e la disoccupazione ha raggiunto livelli notevoli. In Europa come altrove, è difficile immagine una ripresa durevole senza il ritorno sulla scena dei consumatori, di pari passo con un incremento dell'occupazione. Grazie a massicce iniezioni di liquidità, la BCE ha portato il tasso effettivo allo 0% raccomandando contemporaneamente la prudenza. Abbiamo continuato a privilegiare i titoli sovrappesati (Italia, Grecia) pur puntando sull'appiattimento del segmento 2-10 anni e abbiamo mantenuto un giudizio neutrale per quanto riguarda la strategia di duration. La strategia relativa al mercato del credito si è incentrata sul sovrappeso degli emittenti finanziari e non finanziari, in particolare delle obbligazioni finanziarie subordinate, sul rafforzamento dell'esposizione verso gli emittenti più ciclici con rating BBB e outlook positivo e, infine, su un investimento nel mercato primario in titoli che continuano a presentare una valutazione appetibile. Infine, la categoria Swap Related è sovrappesata rispetto all'indice di riferimento.

Nel quarto trimestre è proseguita la performance positiva dei titoli di Stato. Sul piano economico è continuato il rialzo degli indicatori di attività e del PIL ma si accentuano le differenze in termini di crescita tra i paesi della zona Euro, senza contare che il mercato del lavoro e il settore immobiliare restano sotto pressione, rendendo più ardua la ripresa economica. L'inflazione è tornata in territorio positivo e dovrebbe continuare ad aumentare nei prossimi mesi, sostenuta da effetti di base legati al prezzo del petrolio. Alla fine di novembre, in seguito alla crisi di solvibilità dell'Emirato del Dubai e per via della preoccupazione destata dalla situazione greca, è aumentata l'avversione al rischio, fornendo quindi un ulteriore supporto ai titoli di Stato. In questo contesto, la BCE dovrebbe mantenere il tasso di riferimento all'1 % nel corso del primo semestre ma ridurre gradualmente le misure di liquidità non convenzionali adottate. In termini di strategia direzionale (sensibilità ai tassi) il fondo è allineato al benchmark. All'inizio di ottobre abbiamo ridotto il sovrappeso della Grecia pur mantenendo gli altri sovrappesi (Italia, Paesi bassi, Finlandia, Belgio). In termini di strategia di curva, il fondo è posizionato in vista di un appiattimento del segmento 2-10 anni. La strategia relativa al mercato del credito è sempre incentrata sul sovrappeso degli emittenti finanziari e non finanziari, in particolare delle obbligazioni finanziarie subordinate, sul rafforzamento dell'esposizione verso gli emittenti più ciclici con rating BBB e outlook positivo e, infine, su un investimento nel mercato primario che continua a presentare una valutazione appetibile. La categoria "Swap Related" resta sovrappesata rispetto all'indice di riferimento.

Informe del Consejo de Administración *(continuación)*

Dexia Bonds Euro Long Term (continuación)

Durante el 3.er trimestre, los bonos del Estado se apreciaron en Europa. Tras el repunte del trimestre anterior, los tipos alemanes permanecieron relativamente estables y los países periféricos prosiguieron su senda de convergencia. En cuanto a la coyuntura económica, el repunte de los indicadores de actividad y la posibilidad de una recuperación en forma de V marcaron los mercados de la zona euro. En Francia y Alemania, por ejemplo, contrariamente a las expectativas, el PIB avanzó un 0,3%. El crecimiento futuro debería de mejorar considerablemente gracias a la ralentización del proceso de reducción de existencias, y la recesión podría desaparecer gradualmente de aquí a finales de año. No obstante, el rebote técnico no permite ignorar los puntos débiles. El mercado de empleo continúa siendo un problema, con unos picos impresionantes del desempleo. En Europa, como en otras partes, será difícil prever una recuperación duradera sin un repunte del gasto de consumo a la par con la mejoría del empleo. Gracias a las medidas extraordinarias para inyectar liquidez, el BCE llevó finalmente su tipo efectivo al 0%, abogando al mismo tiempo por la prudencia. Seguimos manteniendo nuestras sobreponderaciones (Italia y Grecia) apostando a la vez por el aplanamiento entre 2 y 10 años, y mantuvimos un sesgo neutral en la estrategia de duración. La estrategia de crédito se articuló en torno a una sobreponderación de los emisores financieros y no financieros y especialmente de deuda subordinada financiera, un refuerzo de nuestra exposición a los emisores más cíclicos de calificación BBB con unas buenas perspectivas y, finalmente, la inversión en el mercado primario en emisiones que aún ofrecían un valor interesante. Finalmente, sobreponderamos la categoría *Swap Related* con respecto al índice.

La deuda pública siguió teniendo un buen comportamiento en el cuarto trimestre. En cuanto al contexto económico, los indicadores de actividad y el PIB siguieron repuntando. No obstante, las divergencias de crecimiento entre los países miembros de la zona euro se acentúan. Además, el empleo y el mercado inmobiliario permanecen bajo presión y dificultan la recuperación económica. La inflación regresó al terreno positivo y debería seguir subiendo en los próximos meses, respaldada por los efectos de base relativos al precio del petróleo. A finales de noviembre, la aversión al riesgo se agravó tras la crisis de solvencia del Emirato de Dubai y las inquietudes relativas a Grecia, lo que ofreció un respaldo adicional a la deuda pública. En este contexto, el BCE debería de mantener su tipo de base en el 1% durante la primera mitad del año, pero reducir gradualmente las medidas extraordinarias de liquidez puestas en marcha. En términos de estrategia direccional (sensibilidad a los tipos), el fondo está en línea con el índice de referencia. Redujimos nuestra sobreponderación en Grecia a principios de octubre, mientras manteníamos las demás (Italia, Países Bajos, Finlandia, Bélgica). En cuanto a la estrategia de la curva de tipos, el fondo está posicionado para un aplanamiento del segmento de 2 a 10 años. La estrategia de crédito sigue articulándose en torno a una sobreponderación de los emisores financieros y no financieros y especialmente de deuda subordinada financiera, un refuerzo de nuestra exposición a los emisores más cíclicos (de calificación BBB) con unas buenas variables fundamentales y, finalmente, la inversión en el mercado primario con un valor aún interesante. Seguimos sobreponderando la categoría *Swap Related* con respecto al índice.

Relatório do Conselho de Administração *(continuação)*

Dexia Bonds Euro Long Term (continuação)

Durante o 3º trimestre, o valor das obrigações governamentais melhorou na Europa. Após a retoma do trimestre anterior, as taxas alemãs mantiveram-se relativamente estáveis, enquanto os países periféricos continuavam a avançar para a convergência. A nível económico, a retoma dos indicadores de actividade e a possibilidade de uma recuperação em V caracterizaram os mercados da zona euro. Por exemplo, em França e na Alemanha, ao contrário do que se esperava, o PIB progrediu de 0,3%. O crescimento futuro deveria melhorar sensivelmente graças ao abrandamento da redução dos stocks e a recessão poderia desaparecer até fim do ano. No entanto, a retoma técnica não deve ocultar os pontos de fragilidade. O mercado do emprego mantém-se problemático com picos de desemprego impressionantes. Tanto na Europa como noutras regiões, seria difícil encarar uma recuperação duradoura sem regresso dos consumidores, o que depende da recuperação do emprego. Graças a operações maciças de liquidez, o BCE levou finalmente a sua taxa efectiva para 0%, avançando paralelamente um discurso de prudência. Continuámos a privilegiar as nossas sobreponderações (Itália, Grécia), apostando paralelamente na aplanação dos 2-10 anos e mantendo um desvio neutro na estratégia de duração. A estratégia crédito articulava-se em redor de uma sobreponderação dos emissores financeiros e não financeiros, e em particular das dívidas subordinadas financeiras, um reforço da nossa exposição em relação aos emissores mais cíclicos com nota BBB que apresentavam boas perspectivas e, por fim, um investimento no mercado primário em emissões proporcionando sempre um valor atractivo. Por fim, a categoria Swap Related encontra-se sobreponderada em relação ao índice.

As obrigações governamentais continuaram a apresentar bom desempenho no quarto trimestre. No plano económico, a retoma dos indicadores de actividade e de PIB continuou. Contudo, as divergências de crescimento entre países membros da zona euro acentuaram-se. Para mais, o emprego e o mercado imobiliário continuam sob pressão e fragilizam a recuperação económica. A inflação voltou a território positivo e deveria continuar a progredir durante os próximos meses, apoiando-se em efeitos de base relacionados com o preço do petróleo. No fim de Novembro, a aversão pelo risco acentuou-se depois da crise de solvabilidade do Emirado de Dubai e das preocupações relativas à Grécia, proporcionando desta forma um apoio suplementar às obrigações de Estado. Neste contexto, o BCE deveria manter a sua taxa directora em 1% durante a primeira metade do ano, mas reduzir por fases as medidas de liquidez não convencionais que instaurara. Em termos de estratégia direccional (sensibilidade às taxas), o fundo corresponde ao índice de referência. Diminuímos a nossa sobreponderação em relação à Grécia no início de Outubro, mantendo paralelamente as outras sobreponderações (Itália, Países Baixos, Finlândia, Bélgica). Em termos de estratégia de curva, o fundo está pronto para uma aplanação do segmento dos 2-10 anos. A estratégia crédito continua a articular-se em redor de uma sobreponderação dos emissores financeiros e não financeiros, e em particular, das dívidas subordinadas financeiras, um reforço da nossa exposição em relação aos emissores mais cíclicos (com nota BBB) que apresentem bons fundamentais e, por fim, um investimento no mercado primário proporcionando sempre um valor atractivo. A categoria « Swap Related » mantém-se sobreponderada em relação ao índice.

Rapport du Conseil d'Administration *(suite)*

Dexia Bonds Euro Short Term

En début 2009, la dégradation des fondamentaux s'est poursuivie, laissant ainsi les marchés dans un climat de morosité. Les efforts des différents gouvernements n'ont pas encore permis d'écarter les craintes des investisseurs. Au cours de deux premiers mois de l'année, les rumeurs de nationalisation de certains établissements bancaires (Citigroup, AIG), les craintes de non paiement de coupons ou encore sur les changements de méthodologie des agences de ratings sur les dettes subordonnées bancaires ont conduit les spreads de ces dernières à l'écartement. Le trimestre aura été marqué par le rythme encore soutenu des émissions primaires. Les émetteurs ont proposé des primes attractives permettant ainsi une bonne absorption par le marché. Au cours du trimestre, les marchés obligataires de la zone euro, ont enregistré une performance mitigée. Le ralentissement économique s'est accentué et cela se reflète sur la consommation, l'emploi ou la production. La poursuite de la crise du crédit et la forte baisse des attentes inflationnistes ont aussi été porteuses pour les taux à 2 ans. La Banque Centrale Européenne a poursuivi son assouplissement monétaire. Concernant la stratégie taux, nous avons eu un biais positif par rapport à l'indice. Au sein de la zone euro, nous avons pour l'instant une préférence pour la Grèce et les Pays-Bas.

Au 2ème trimestre, le ralentissement économique s'est poursuivi. Les volumes records d'émissions gouvernementales ont aussi poussé les taux à la hausse. La BCE a poursuivi son assouplissement monétaire (1 %) et a annoncé un programme d'achat de « covered bonds ». Concernant la stratégie taux, nous avons principalement eu une stratégie neutre sur la partie courte de la courbe, avec néanmoins un biais négatif à la fin du trimestre. La plupart de nos indicateurs à court terme (analyse de marché, momentum et appétit pour le risque) pointaient vers des taux plus hauts. Le marché du crédit a, quant à lui, réalisé une performance remarquable bénéficiant de facteurs technique positifs (stress test des banques américaines éliminant beaucoup d'incertitudes, résultats trimestriels meilleurs qu'attendu et demande pour le crédit.

Après le rebond du trimestre précédent, les taux allemands sont restés relativement stables alors que les pays périphériques ont poursuivi leur chemin de convergence. Sur le plan économique, le rebond des indicateurs d'activité et la possibilité d'une reprise en V ont marqué les marchés de la zone euro. Le rebond technique ne doit pas pour autant cacher des points de fragilité. Le marché de l'emploi reste problématique avec des pics impressionnants de chômage (18,1 % en Espagne). En Europe comme ailleurs, il sera difficile d'envisager une reprise durable sans un retour du consommateur allant de pair avec une reprise de l'emploi. Dans ce contexte, nous avons gardé un biais négatif sur le taux 2 ans. Le risque du scénario en W ne peut encore être éliminé. Le marché du crédit a réalisé une excellente performance sur la période écoulée, bénéficiant de facteurs positifs comme des résultats meilleurs qu'attendu au second trimestre et des indicateurs macroéconomiques en amélioration.

Relazione del Consiglio di amministrazione *(segue)*

Dexia Bonds Euro Short Term

All'inizio del 2009 è continuato il peggioramento dei fondamentali lasciando i mercati immersi in un clima fosco. Gli sforzi dei vari governi non sono ancora riusciti a dissipare i timori degli investitori. Nel corso dei primi due mesi dell'anno le voci di nazionalizzazione di alcuni istituti di credito come Citigroup e di compagnie assicurative come AIG, i timori relativi al mancato pagamento delle cedole e anche i cambiamenti introdotti dalle agenzie di rating nella metodologia di calcolo del rating delle obbligazioni bancarie subordinate hanno provocato un allargamento degli spread di queste ultime. Il trimestre è stato caratterizzato dal ritmo sempre sostenuto delle emissioni primarie. Gli emittenti hanno offerto sovrapprezzi appetibili, che hanno favorito una risposta molto positiva del mercato. Nel corso del trimestre i mercati obbligazionari della zona Euro hanno fatto registrare una performance modesta. L'accentuazione del rallentamento economico ha avuto ripercussioni sul livello di consumi, sull'occupazione e anche sulla produzione. Il perdurare della crisi del credito e le previsioni di un forte ribasso dell'inflazione sono stati favorevoli per i tassi a 2 anni. La Banca centrale europea ha continuato ad applicare una politica monetaria espansiva. Per quanto riguarda la strategia sui tassi, il nostro giudizio è stato positivo rispetto all'indice. All'interno della zona Euro privilegiamo per il momento la Grecia e i Paesi bassi.

Nel 2° trimestre è proseguito il rallentamento economico. I volumi record di emissioni governative hanno fatto salire i tassi, La BCE ha continuato ad adottare una politica monetaria espansiva (1%) e ha annunciato un programma di acquisto di "covered bond". Per quanto riguarda la strategia sui tassi, abbiamo adottato prevalentemente una strategia neutrale sulla parte breve della curva, con un giudizio negativo alla fine del trimestre. La maggior parte dei nostri indicatori a breve termine (analisi di mercato, momentum e propensione al rischio) puntavano verso tassi più elevati. Da parte sua, il mercato del credito ha fatto registrare una performance notevole grazie all'apporto di fattori tecnici positivi (gli stress test delle banche americane che hanno fugato molte incertezze, risultati trimestrali migliori del previsto e domanda di titoli corporate).

Dopo il rialzo del trimestre precedente, i tassi tedeschi sono rimasti relativamente stabili e i paesi periferici hanno continuato a muoversi verso la convergenza. Sul piano economico, l'incremento degli indicatori di attività e la possibilità di una ripresa a V hanno contraddistinto i mercati della zona Euro. Il rimbalzo tecnico non deve però nascondere i punti deboli. Il mercato del lavoro resta problematico e la disoccupazione ha raggiunto punte impressionanti (18,1% in Spagna). In Europa come altrove, è difficile immagine una ripresa durevole senza il ritorno sulla scena dei consumatori, di pari passo con un incremento dell'occupazione. In questo contesto abbiamo mantenuto un giudizio negativo sul tasso a 2 anni. Il rischio di uno scenario a W non può ancora essere scartato. Il mercato del credito ha fatto registrare un'ottima performance nel periodo considerato, traendo vantaggio da fattori positivi quali risultati migliori del previsto relativamente al secondo trimestre e miglioramento degli indicatori macroeconomici.

Informe del Consejo de Administración *(continuación)*

Dexia Bonds Euro Short Term

A principios de 2009, la coyuntura siguió empeorando, dejando los mercados en un clima de estancamiento. Los esfuerzos de los distintos gobiernos no lograron apaciguar las inquietudes de los inversores. En los dos primeros meses del año, los rumores de nacionalización de determinadas entidades bancarias (Citigroup, AIG), los temores de impago de cupones o los de cambios en la metodología de las agencias de calificación para la deuda subordinada bancaria conllevaron un aumento de los diferenciales de ésta. El trimestre estuvo marcado por el ritmo aún sostenido de las emisiones primarias. Los emisores ofrecieron unas primas atractivas que permitieron una buena absorción por el mercado. Durante el trimestre, los mercados de renta fija de la zona euro obtuvieron unos resultados tenues. La desaceleración económica se agravó y ello se reflejó en el consumo, el empleo y la producción. La continuación de la crisis crediticia y la fuerte reducción de las expectativas inflacionistas también fueron propicias para los tipos a 2 años. El Banco Central Europeo continuó relajando su política monetaria. En cuanto a la estrategia de tipos, teníamos un sesgo positivo con respecto al índice. Dentro de la zona euro, de momento nos inclinamos por Grecia y los Países Bajos.

La desaceleración económica prosiguió durante el segundo trimestre. Los volúmenes récord de las emisiones de deuda pública también impulsaron los tipos al alza. El BCE continuó rebajando los tipos (1%) y anunció un programa de compra de «covered bonds» (cédulas). En cuanto a la estrategia de tipos, teníamos principalmente una estrategia neutral en el tramo corto de la curva, pero con un sesgo negativo hacia finales del trimestre. La mayoría de nuestros indicadores a corto plazo (análisis de mercado, impulso y apetito por el riesgo) apuntaban a un alza de los tipos. El mercado de crédito, por su parte, obtuvo unos resultados notables gracias a unos factores técnicos positivos (prueba de esfuerzo de los bancos estadounidenses que eliminó gran parte de la incertidumbre, unos resultados trimestrales mejores de lo previsto y una buena demanda de crédito).

Tras el repunte del trimestre anterior, los tipos alemanes permanecieron relativamente estables mientras que los países periféricos prosiguieron su senda de convergencia. En cuanto a la coyuntura económica, el repunte de los indicadores de actividad y la posibilidad de una recuperación en forma de V marcaron los mercados de la zona euro. No obstante, el rebote técnico no permite ignorar los puntos débiles. El mercado de empleo continúa siendo un problema, con unos picos impresionantes del desempleo (un 18,1 % en España). En Europa, como en otras partes, será difícil prever una recuperación duradera sin un repunte del gasto de consumo a la par con la mejoría del empleo. En este contexto, mantuvimos un sesgo negativo en el tramo a 2 años. Aún no puede descartarse el riesgo de un escenario en forma de W. El mercado de crédito obtuvo una rentabilidad excelente durante el periodo, beneficiándose de factores positivos como unos resultados mejores de lo previsto en el segundo trimestre y una mejora de los indicadores macroeconómicos.

Relatório do Conselho de Administração *(continuação)*

Dexia Bonds Euro Short Term

No início de 2009, a degradação dos fundamentais continuou, trazendo um clima de tristeza para os mercados. Os esforços dos diversos governos ainda não permitiram afastar os receios dos investidores. Durante os dois primeiros meses do ano, os rumores de nacionalização de certos estabelecimentos bancários (Citigroup, AIG...), os receios relativos ao não pagamento de cupões ou ainda à modificação da metodologia das agências de rating sobre as dívidas subordinadas bancárias levaram os respectivos spreads ao desfasamento. O trimestre caracterizou-se pelo ritmo ainda forte das emissões primárias. Os emissores propuseram prémios atractivos, o que facultou uma boa absorção pelo mercado. Durante o trimestre, os mercados de obrigações da zona euro registaram um desempenho ambivalente. A desaceleração económica acentuou-se, o que se reflectiu no consumo, no emprego ou na produção. A continuação da crise do crédito e a forte diminuição das expectativas inflacionistas foram também favoráveis às taxas a 2 anos. O Banco Central Europeu continuou a sua flexibilização monetária. Quanto à estratégia taxas, tivemos um desvio positivo em relação ao índice. Dentro da zona euro, por enquanto, preferimos a Grécia, Itália e Países Baixos.

No 2° trimestre, a desaceleração económica continuou. Os volumes récord de emissões governamentais empurraram também as taxas para cima. O BCE continuou a sua flexibilização monetária (1%) e anunciou um programa de compra de « covered bonds ». Quanto a estratégia taxas, seguimos principalmente uma estratégia neutra sobre a parte curta da curva, mas com um desvio negativo no fim do trimestre. A maior parte dos nossos indicadores a curto prazo (análise de mercado, momentum e apetite pelo risco) indicavam taxas mais elevadas. Por sua vez, o mercado do crédito teve um desempenho notável, beneficiando de factores técnicos positivos (stress test dos bancos americanos eliminando muita incerteza, resultados trimestrais melhores do que se esperava e procura de crédito).

Após a retoma do trimestre anterior, as taxas alemãs mantiveram-se relativamente estáveis, enquanto os países periféricos continuaram a avançar para a convergência. A nível económico, a retoma dos indicadores de actividade e a possibilidade de uma recuperação em V caracterizaram os mercados da zona euro. No entanto, a retoma técnica não deve ocultar os pontos de fragilidade. O mercado do emprego mantém-se problemático com picos de desemprego impressionantes (18,1% em Espanha). Tanto na Europa como noutras regiões, seria difícil encarar uma recuperação duradoura sem regresso dos consumidores, o que depende da recuperação do emprego. Neste contexto, mantivemos um desvio negativo na taxa a 2 anos. O risco de cenário em W ainda não se pode eliminar. O mercado do crédito realizou um excelente desempenho durante o período transacto, beneficiando de factores positivos como resultados melhores do que se esperava no segundo trimestre e dos indicadores macro-económicos a melhorar.

Rapport du Conseil d'Administration *(suite)*

Dexia Bonds Euro Short Term (suite)

Au 4ème trimestre, le rebond des indicateurs d'activité et de PIB s'est poursuivi. Toutefois, les divergences de croissance entre les pays membres de la zone euro s'accentuent. De plus, l'emploi et le marché immobilier restent sous pression et fragilisent la reprise économique. L'inflation, elle, est repassée en territoire positif et devrait continuer à progresser dans les mois à venir soutenue par des effets de base liés au prix du pétrole. Fin novembre, l'aversion au risque s'est accentuée suite à la crise de solvabilité de l'Emirat de Dubaï et aux inquiétudes liées à la Grèce. Dans ce contexte, la BCE devrait maintenir son taux directeur à 1 % durant la première moitié de l'année. En termes de stratégie directionnelle, le fonds est en ligne avec son benchmark. Nos prévisions pour 2010 se fondent sur un scénario de croissance positive en zone euro (proche de 2 %) avec une inflation modérée (1,6 %). Sur le crédit, la demande reste extrêmement soutenue, en témoigne l'appétit pour les émissions primaires qui ne diminue pas. Notre vision à long terme sur le crédit reste très positive.

Relazione del Consiglio di amministrazione *(segue)*

Dexia Bonds Euro Short Term (segue)

Nel 4° trimestre è continuato il rialzo degli indicatori di attività e del PIL ma si accentuano le differenze in termini di crescita tra i paesi della zona Euro, senza contare che il mercato del lavoro e il settore immobiliare restano sotto pressione, rendendo più ardua la ripresa economica. L'inflazione è tornata in territorio positivo e dovrebbe continuare ad aumentare nei prossimi mesi sostenuta da effetti di base legati al prezzo del petrolio. Alla fine di novembre è aumentata l'avversione al rischio in seguito alla crisi di solvibilità dell'Emirato del Dubai e per via della preoccupazione destata dalla situazione greca. In questo contesto, la BCE dovrebbe mantenere il tasso di riferimento all'1% nel corso del primo semestre. In termini di strategia direzionale, il fondo è allineato al benchmark. Le nostre previsioni per il 2010 si basano su uno scenario di crescita positiva nella zona Euro (circa il 2%) con un'inflazione moderata (1,6%). Per quanto riguarda il mercato del credito, la domanda resta a livelli molto elevati, come dimostra la propensione per le emissioni primarie che non accenna a diminuire. Il nostro giudizio a lungo termine sui titoli corporate resta estremamente positivo.

Informe del Consejo de Administración *(continuación)*

Dexia Bonds Euro Short Term (continuación)

En el cuarto trimestre, los indicadores de actividad y el PIB siguieron repuntando. No obstante, las divergencias de crecimiento entre los países miembros de la zona euro se acentúan. Además, el empleo y el mercado inmobiliario permanecen bajo presión y dificultan la recuperación económica. La inflación regresó al terreno positivo y debería seguir progresando en los próximos meses, respaldada por los efectos de base relativos al precio del petróleo. A finales de noviembre, la aversión al riesgo se agravó tras la crisis de solvencia del Emirato de Dubai y las inquietudes relativas a Grecia. En este contexto, el BCE debería de mantener su tipo de base en el 1% durante la primera mitad del año. En términos de estrategia direccional, el fondo está en línea con su índice de referencia. Nuestras previsiones para 2010 se basan en un escenario de crecimiento positivo en la zona euro (cerca del 2%) con una inflación moderada (1,6%). En cuanto al crédito, la demanda sigue muy bien sostenida, como refleja el interés que siguen despertando las emisiones primarias. Seguimos considerando las perspectivas a largo plazo del crédito muy positivas.

Relatório do Conselho de Administração *(continuação)*

Dexia Bonds Euro Short Term (continuação)

No 4° trimestre, a retoma dos indicadores de actividade e de PIB continuou. Contudo, as divergências de crescimento entre países membros da zona euro acentuaram-se. Para mais, o emprego e o mercado imobiliário continuam sob pressão e fragilizam a recuperação económica. A inflação, quanto a ela, voltou a território positivo e deveria continuar a progredir durante os próximos meses, apoiando-se em efeitos de base relacionados com o preço do petróleo. No fim de Novembro, a aversão pelo risco acentuou-se depois da crise de solvabilidade do Emirado de Dubai e das preocupações relativas à Grécia. Dentro deste contexto, o BCE deveria manter a sua taxa directora em 1% durante a primeira metade do ano. Em termos de estratégia direccional, o fundo corresponde ao seu índice de referência. As nossas previsões para 2010 baseiam-se num cenário de crescimento positivo na zona euro (próximo de 2%), com uma inflação moderada (1,6%). Quanto ao crédito, a procura mantém-se extremamente forte, como o mostra a apetite pelas emissões primárias, que não diminui. Em relação ao crédito, a nossa visão a longo prazo mantém-se muito positiva.

Rapport du Conseil d'Administration *(suite)*

Dexia Bonds Europe

Malgré les efforts significatifs et constants des différents États et institutions supranationales pour essayer d'enrayer l'étendue de la crise, la tendance à la dégradation a perduré au cours du 1er trimestre 2009. Les rumeurs de nationalisation de certains établissements bancaires (Citigroup, AIG…), les craintes sur le non paiement de coupons ou encore sur les changements de méthodologie des agences de ratings sur les dettes subordonnées bancaires ont conduit à une correction extrême et ont engendré la sous-performance du compartiment. La poursuite de la crise du crédit et la forte baisse des attentes inflationnistes n'ont pas mené à une baisse des taux à 10 ans. Les courbes des taux d'intérêts sont devenues beaucoup plus pentues suite aux inquiétudes liées à l'accroissement de l'endettement des Etats. La Banque Centrale Européenne a poursuivi son assouplissement monétaire, baissant son taux de base à 1,50 %. Concernant la stratégie taux, nous avons eu un biais principalement positif par rapport à l'indice. Au sein de la zone euro, nous avons eu une préférence pour la Grèce, l'Italie et les Pays-Bas. Nous sommes restés positifs pour la stratégie crédit, confortés par des facteurs fondamentaux de soutien au système financier et une valorisation rémunératrice.

Au 2è trimestre, le ralentissement économique s'est poursuivi et les marchés obligataires ont enregistré une performance négative. Les volumes records d'émissions gouvernementales ont aussi poussé les taux à la hausse. La BCE a poursuivi son assouplissement monétaire (1 %) et a annoncé un programme d'achat de « covered bonds ». Le marché du crédit a, quant à lui, réalisé une performance remarquable bénéficiant de facteurs techniques positifs (stress tests des banques américaines éliminant beaucoup d'incertitude, résultats trimestriels meilleurs qu'attendu et demande pour le crédit). Les secteurs financier et non-financier furent surpondérés dans le fonds. Concernant les devises, nous avons été positifs sur la livre sterling et négatifs sur le forint et la livre turque.

Après le rebond du deuxième trimestre conduit par le retour de l'appétit pour le risque, les taux allemands sont restés relativement stables alors que les pays périphériques ont poursuivi leur chemin de convergence. Sur le plan économique, le rebond des indicateurs d'activité et la possibilité d'une reprise en V ont marqué les marchés de la zone euro. La croissance à venir devrait sensiblement s'améliorer grâce au ralentissement du déstockage et la récession pourrait se résorber d'ici la fin d'année. Le rebond technique de ces indicateurs ne doit pas pour autant cacher des points de fragilité. Le marché de l'emploi reste problématique avec des pics importants de chômage. En Europe comme ailleurs, il sera difficile d'envisager une reprise durable sans un retour du consommateur allant de pair avec une reprise de l'emploi. Dans ce contexte, nous avons maintenu un biais neutre sur la stratégie de duration et avons continué de privilégier nos surpondérations (Italie, Grèce) tout en jouant l'aplatissement du 2-10 ans. La stratégie crédit s'articule autour d'une surpondération des émetteurs aussi bien financiers que non financiers. Enfin, la catégorie « Swap Related » est surpondérée par rapport à son indice.

Relazione del Consiglio di amministrazione *(segue)*

Dexia Bonds Europe

Malgrado gli sforzi incessanti e di notevole entità dei vari Stati e istituzioni sovranazionali per cercare di frenare la crisi dilagante, la tendenza al peggioramento è continuata anche nel corso del 1° trimestre 2009. Le voci di nazionalizzazione di alcuni istituti di credito come Citigroup e di compagnie assicurative come AIG, i timori relativi al non pagamento di cedole e anche i cambiamenti apportati alle metodologie adottate dalle agenzia di rating in relazione alle obbligazioni bancarie subordinate hanno dato origine a una correzione fortissima, provocando la sottoperformance del comparto. Il perdurare della crisi del credito e le previsioni di un forte ribasso dell'inflazione non hanno fatto diminuire i tassi a 10 anni. Le curve dei tassi di interesse sono diventate molto più ripide per via della preoccupazione che suscita il maggiore indebitamento degli Stati. La Banca centrale europea (BCE) ha continuato ad applicare una politica monetaria espansiva abbassando il tasso di base all'1,50%, Per quanto riguarda la strategia sui tassi, il nostro giudizio è stato prevalentemente positivo rispetto all'indice. All'interno della zona Euro abbiamo privilegiato la Grecia, l'Italia e i Paesi bassi. Siamo rimasti positivi sulla strategia relativa ai titoli corporate, resi ottimisti dai fattori fondamentali di supporto al sistema finanziario e da una valutazione remunerativa.

Nel 2° trimestre è continuato il rallentamento economico e i mercati obbligazionari hanno fatto registrare una performance negativa. I volumi record di emissioni governative hanno fatto salire i tassi; la BCE ha continuato ad adottare una politica monetaria espansiva (1%) e ha annunciato un programma di acquisto di "covered bond". Da parte sua, il mercato del credito ha fatto registrare una performance notevole grazie all'apporto di fattori tecnici positivi (gli stress test delle banche americane che hanno fugato molte incertezze, risultati trimestrali migliori del previsto e domanda di titoli corporate). I settori finanziario e non finanziario sono stati sovrappesati all'interno del fondo. Sul piano valutario, siamo stati positivi sulla sterlina e negativi sul fiorino ungherese e sulla lira turca.

Dopo il rialzo del secondo trimestre favorito dalla rinnovata propensione al rischio, i tassi tedeschi sono rimasti relativamente stabili mentre i paesi periferici hanno continuato a muoversi verso la convergenza. Sul piano economico, il rialzo degli indicatori di attività e la possibilità di una ripresa a V hanno contraddistinto i mercati della zona Euro. La crescita prossima futura dovrebbe aumentare notevolmente grazie al rallentamento del processo di diminuzione delle scorte e la recessione potrebbe rientrare entro la fine dell'anno. Il rimbalzo tecnico di questi indicatori non deve però nascondere i punti deboli. Il mercato del lavoro resta problematico e la disoccupazione ha raggiunto livelli notevoli. In Europa come altrove, è difficile immagine una ripresa durevole senza il ritorno sulla scena dei consumatori, di pari passo con un incremento dell'occupazione. In questo contesto, abbiamo mantenuto un giudizio neutrale per quanto riguarda la strategia di duration e abbiamo continuato a privilegiare i titoli sovrappesati (Italia e Grecia) pur puntando sull'appiattimento del segmento 2-10 anni. La strategia relativa ai titoli corporate è imperniata sul soprappeso degli emittenti finanziari e non finanziari. Infine, la categoria "Swap Related" è sovrappesata rispetto all'indice di riferimento.

Informe del Consejo de Administración *(continuación)*

Dexia Bonds Europe

Pese a los esfuerzos importantes y continuos de los distintos Estados e instituciones supranacionales para tratar de limitar el alcance de la crisis, la tendencia a la baja continuó durante el 1.er trimestre de 2009. Los rumores de nacionalización de determinadas entidades bancarias (Citigroup, AIG...), los temores de impago de cupones o los de cambios en la metodología de las agencias de calificación para la deuda subordinada bancaria provocaron una corrección extrema y generaron unos resultados inferiores del compartimento. La continuación de la crisis crediticia y la fuerte reducción de las expectativas inflacionistas no hicieron bajar los tipos a 10 años. Las curvas de tipos de interés se inclinaron considerablemente por las inquietudes sobre el creciente endeudamiento de los Estados. El Banco Central Europeo (BCE) continuó relajando su política monetaria, reduciendo su tipo de base al 1,50%. En cuanto a la estrategia de tipos, teníamos un sesgo principalmente positivo con respecto al índice. Dentro de la zona euro, nos inclinamos por Grecia, Italia y los Países Bajos. Seguimos confiando en la estrategia de crédito, basándonos en los factores fundamentales de apoyo al sistema financiero y una valoración favorable.

En el segundo trimestre, la desaceleración económica prosiguió y los mercados de renta fija registraron pérdidas. Los volúmenes récord de las emisiones de deuda pública también impulsaron los tipos al alza. El BCE continuó rebajando los tipos (1%) y anunció un programa de compra de «covered bonds» (cédulas). El mercado de crédito, por su parte, obtuvo unos resultados notables gracias a unos factores técnicos positivos (pruebas de esfuerzo de los bancos estadounidenses que eliminaron gran parte de la incertidumbre, unos resultados trimestrales mejores de lo previsto y una buena demanda de crédito). Los sectores financiero y no financiero se sobreponderaron en el fondo. En lo que respecta a las divisas, teníamos unas expectativas positivas sobre la libra esterlina y negativas sobre el forint y la libra turca.

Tras el rebote del segundo trimestre alentado por el regreso del apetito por el riesgo, los tipos alemanes permanecieron relativamente estables mientras que los países periféricos prosiguieron su senda de convergencia. En cuanto a la coyuntura económica, el repunte de los indicadores de actividad y la posibilidad de una recuperación en forma de V marcaron los mercados de la zona euro. El crecimiento futuro debería de mejorar considerablemente gracias a la ralentización del proceso de reducción de existencias, y la recesión podría desaparecer gradualmente de aquí a finales de año. No obstante, el rebote técnico de estos indicadores no permite ignorar los puntos débiles. El mercado de empleo continúa siendo un problema, con unos picos importantes del desempleo. En Europa, como en otras partes, será difícil prever una recuperación duradera sin un repunte del gasto de consumo a la par con la mejoría del empleo. En este contexto, mantuvimos un sesgo neutral en la estrategia de duración y seguimos conservando nuestras sobreponderaciones (Italia y Grecia) apostando a la vez por el aplanamiento entre 2 y 10 años. La estrategia de crédito se articula en torno a una sobreponderación de los emisores tanto financieros como no financieros. Finalmente, sobreponderamos la categoría *Swap Related* con respecto a su índice.

Relatório do Conselho de Administração *(continuação)*

Dexia Bonds Europe

Apesar dos esforços significativos e constantes dos diversos Estados e instituições supranacionais para travar a extensão da crise, a tendência para a degradação continuou durante o 1° trimestre de 2009. Os rumores de nacionalização de certos estabelecimentos bancários (Citigrup, AIG...), os receios relativos ao não pagamento de cupões ou ainda à modificação da metodologia das agências de rating sobre as dívidas subordinadas bancárias levaram a uma correcção extrema e causaram o desempenho inferior do compartimento. A continuação da crise do crédito e a forte diminuição das expectativas inflacionistas não produziram nenhuma diminuição das taxas a 10 anos. As curvas das taxas de juro tornaram-se muito mais íngremes em consequência das preocupações relacionadas com o endividamento dos Estados. O Banco Central Europeu (BCE) continuou a sua flexibilização monetária, reduzindo a taxa de base para 1,50%. Quanto à estratégia taxas, tivemos um desvio principalmente positivo em relação ao índice. Dentro da zona euro, preferimos a Grécia, Itália e Países Baixos. Mantivemo-nos positivos para a estratégia crédito, fortalecidos por factores fundamentais de apoio do sistema financeiro e uma valorização remuneradora.

No 2° trimestre, o abrandamento da economia continuou e os mercados de obrigações registaram um desempenho negativo. Os volumes récord de emissões governamentais empurraram também as taxas para cima. O BCE continuou a sua flexibilização monetária (1%) e anunciou um programa de compra de « covered bonds ». Por sua vez, o mercado do crédito teve um desempenho notável, beneficiando de factores técnicos positivos (stress tests dos bancos americanos eliminando muita incerteza, resultados trimestrais melhores do que se esperava e procura de crédito). Os sectores financeiro e não financeiro foram sobreponderados no fundo. No relativo às divisas, mantivemo-nos positivos sobre a libra esterlina e negativos em relação ao florint e à libra turca.

Após a retoma do segundo trimestre, liderada pelo regresso do apetite pelo risco, as taxas alemãs mantiveram-se relativamente estáveis, enquanto os países periféricos continuaram a avançar para a convergência. A nível económico, a retoma dos indicadores de actividade e a possibilidade de uma recuperação em V caracterizaram os mercados da zona euro. O crescimento futuro deveria melhorar sensivelmente graças ao abrandamento da redução dos stocks e a recessão poderia desaparecer até fim do ano. No entanto, a retoma técnica destes indicadores não deve ocultar os pontos de fragilidade. O mercado do emprego mantém-se problemático com importantes picos de desemprego. Tanto na Europa como noutras regiões, seria difícil encarar uma recuperação duradoura sem regresso dos consumidores, o que depende da recuperação do emprego. Dentro deste contexto, mantivemos um desvio neutro sobre a estratégia de duração e continuámos a privilegiar as nossas sobreponderações (Itália, Grécia), apostando paralelamente na aplanação dos 2-10 anos. A estratégia crédito articula-se em redor de uma sobreponderação dos emissores, tanto financeiros como não financeiros. Por fim, a categoria Swap Related encontra-se sobreponderada em relação ao respectivo índice.

Rapport du Conseil d'Administration *(suite)*

Dexia Bonds Europe (suite)

Au 4ème trimestre, le rebond des indicateurs d'activité et de PIB s'est poursuivi. Toutefois, les divergences de croissance entre les pays membres de la zone euro s'accentuent. De plus, l'emploi et le marché immobilier restent sous pression et fragilisent la reprise économique. L'inflation, elle, est repassée en territoire positif et devrait continuer à progresser dans les mois à venir soutenue par des effets de base liés au prix du pétrole. Fin novembre, l'aversion au risque s'est accentuée suite à la crise de solvabilité de l'Emirat de Dubaï et aux inquiétudes liées à la Grèce. Dans ce contexte, la BCE devrait maintenir son taux directeur à 1 % durant la première moitié de l'année 2010. En termes de stratégie directionnelle, le fonds est en ligne avec son benchmark. Nos prévisions pour 2010 se fondent sur un scénario de croissance positive en zone euro (proche de 2 %) avec une inflation modérée (1,6 %). Sur le crédit, la demande reste extrêmement soutenue, en témoigne l'appétit pour les primaires qui ne diminue pas. Sur le crédit, notre vision à long terme reste très positive. Nous avons renforcé notre surpondération sur les financières ainsi que sur les non-financières compte tenu de l'amélioration des fondamentaux et du soutien des facteurs techniques.

Relazione del Consiglio di amministrazione *(segue)*

Dexia Bonds Europe (segue)

In the fourth quarter, the upturn in activity indicators and GDP continued. However, differences in growth between eurozone Member States were becoming more accentuated. Moreover, employment and the property market were still under pressure and undermining economic recovery. For its part, inflation moved back into positive territory and was expected to gain ground in the coming months, sustained by base effects linked to the price of oil. In late November, risk aversion was accentuated as a result of the solvency crisis in Dubai and concern about Greece. In this context, the ECB was expected to maintain its key interest rate at 1% during the first half of 2010. In terms of directional strategy, the fund was in line with the benchmark. Our forecasts for 2010 are based on a positive growth scenario in Europe (nearly 2%) with moderate inflation (1.6%). In terms of credit, demand remains extremely sustained, as evidenced by the appetite for primaries which is not diminishing. Our long-term vision with respect to credit remains very positive. We have strengthened our overweighting in both the financial and the non-financial sector given the improvement of fundamentals and the support of technical factors.

Informe del Consejo de Administración *(continuación)*

Dexia Bonds Europe (continuación)

En el cuarto trimestre, los indicadores de actividad y el PIB siguieron repuntando. No obstante, las divergencias de crecimiento entre los países miembros de la zona euro se acentúan. Además, el empleo y el mercado inmobiliario permanecen bajo presión y dificultan la recuperación económica. La inflación regresó al terreno positivo y debería seguir progresando en los próximos meses, respaldada por los efectos de base relativos al precio del petróleo. A finales de noviembre, la aversión al riesgo se agravó tras la crisis de solvencia del Emirato de Dubai y las inquietudes relativas a Grecia. En este contexto, el BCE debería de mantener su tipo de base en el 1% durante la primera mitad del año. En términos de estrategia direccional, el fondo está en línea con su índice de referencia. Nuestras previsiones para 2010 se basan en un escenario de crecimiento positivo en la zona euro (cerca del 2%) con una inflación moderada (1,6%). En cuanto al crédito, la demanda sigue muy bien sostenida, como refleja el interés que siguen despertando las emisiones primarias. Seguimos considerando las perspectivas a largo plazo del crédito muy positivas. Aumentamos nuestra sobreponderación en valores financieros así como no financieros dada la mejora de la coyuntura y el apoyo de los factores técnicos.

Relatório do Conselho de Administração *(continuação)*

Dexia Bonds Europe (continuação)

No 4° trimestre, a retoma dos indicadores de actividade e de PIB continuou. Contudo, as divergências de crescimento entre países membros da zona euro acentuaram-se. Para mais, o emprego e o mercado imobiliário continuavam sob pressão e tornavam frágil a recuperação económica. A inflação, quanto a ela, voltou a território positivo e deveria continuar a progredir durante os próximos meses, apoiando-se em efeitos de base relacionados com o preço do petróleo. No fim de Novembro, a aversão pelo risco acentuou-se depois da crise de solvabilidade do Emirado de Dubai e das preocupações relativas à Grécia. Dentro deste contexto, o BCE deveria manter a sua taxa directora em 1% durante a primeira metade do ano de 2010. Em termos de estratégia direccional, o fundo corresponde ao seu índice de referência. As nossas previsões para 2010 baseiam-se num cenário de crescimento positivo na zona euro (próximo de 2%), com uma inflação moderada (1,6%). Quanto ao crédito, a procura mantém-se extremamente forte, como o mostra o apetite pelas emissões primárias, que não diminui. Em relação ao crédito, a nossa visão a longo prazo mantém-se positiva. Reforçámos a nossa sobreponderação sobre os valores financeiros, assim como sobre os não financeiros, considerando a melhoria dos fundamentais e o apoio dos factores técnicos.

Rapport du Conseil d'Administration *(suite)*

Dexia Bonds Europe Convertible

Après une année boursière catastrophique, 2009 constitue une bonne année pour les marchés financiers, marquée par la stabilisation de l'économie mondiale : au point bas touché par l'économie au premier trimestre, a succédé une phase de stabilisation et finalement de sortie de récession au troisième trimestre.

Les valorisations des obligations convertibles européennes ont, dans une large mesure, bénéficié de la hausse des marchés actions et du resserrement des écarts de crédits. L'appétit retrouvé des investisseurs pour le risque ne s'est pas démenti, entraînant ainsi la disparition progressive de la dislocation des prix observée après la faillite de Lehman Brothers. La classe d'actifs convertibles a ainsi connu la plus forte performance annuelle de son histoire, encouragée par quatre facteurs principaux :

- les soutiens monétaires des banques centrales et les plans de relance budgétaire,
- les achats par les entreprises de leur propre émission sur le marché,
- le retour de la liquidité dans les fonds grâce au retour à une collecte nette positive et l'arrivée à maturité de quelques émissions,
- l'amélioration progressive des conditions de financement pour les fonds d'arbitrage.

Toutefois, ce rebond ne reflète pas un optimisme agressif sur la reprise mais la simple prise en compte de la sortie de récession et le retour vers des valorisations plus raisonnables.

Dans cet environnement, la valeur liquidative de la part C de Dexia Bonds Europe Convertible est passée de 207,56 au 31 décembre 2008 à 289,38 au 31 décembre 2009 soit une hausse de 39,42 %, tandis que son indice de référence UBS Europe est en hausse de 37,76% sur la même période. Au cours du premier semestre, le fonds a performé en ligne avec l'indice de référence en progression de 23,65 %, mais une gestion dynamique des nombreuses nouvelles émissions a permis au fonds de surperformer en deuxième partie d'année. Alors que l'actif du fonds a diminué de 58 à 49 millions d'euros sur la période, l'exposition globale du portefeuille aux marchés d'actions a globalement monté au cours de l'année, le delta passant de 0,22 % en début d'année à 0,42 % au mois de décembre 2009.

Ainsi, la performance des obligations convertibles s'avère meilleure que celle des sous-jacents actions puisque l'indice MSCI Europe a progressé de 27,77 % sur l'année. Les effets de valorisation auront été un moteur positif de performance pour les convertibles en 2009. Par ailleurs, les impacts obligataires ont eu une influence contradictoire, mais globalement très positive : les taux d'emprunts d'état allemands à 5 ans se sont tendus de 10 pb à 2,42%, mais les écarts de crédit des entreprises BBB européennes échéance 3-5 ans se sont resserrés de 397 pb pour finir l'année à 208 points de base (indice Merrill Lynch). En revanche, le change a eu un impact légèrement négatif du fait de la baisse de 2,7 % du dollar sur la période.

Relazione del Consiglio di amministrazione *(segue)*

Dexia Bonds Europe Convertible

Dopo un 2008 catastrofico per le borse, il 2009 si è rivelato un anno favorevole per i mercati finanziari, caratterizzato dalla stabilizzazione dell'economia mondiale: al punto di minimo toccato dall'attività economica nel corso del primo trimestre, ha fatto seguito una fase di assestamento e infine l'uscita dalla recessione nel terzo trimestre.

Le quotazioni delle obbligazioni convertibili europee hanno tratto profitto, in ampia misura, dal rialzo dei mercati azionari e dal restringimento dei differenziali creditizi. La ritrovata propensione al rischio degli investitori ha trovato conferma, portando ad un graduale recupero del crollo dei prezzi registrato dopo il fallimento di Lehman Brothers. Questa categoria di attivi pertanto, ha fatto segnare la migliore performance annua della sua storia, favorita da quattro fattori principali:

- il sostegno monetario offerto dalle banche centrali e dai piani di rilancio basati sull'aumento della spesa pubblica,
- gli acquisti da parte delle imprese delle proprie emissioni sul mercato,
- il recupero della liquidità dei fondi di investimento, grazie al ritorno ad una raccolta netta positiva e ad alcune obbligazioni giunte a scadenza,
- il progressivo miglioramento delle condizioni di finanziamento per i fondi che realizzano operazioni di arbitraggio.

Tuttavia questo rilancio non riflette un deciso ottimismo per l'andamento della ripresa ma piuttosto il semplice riscontro della fine della recessione e un ritorno su quotazioni più ragionevoli.

In tale contesto, il valore liquidativo della quota di classe C di Dexia Bonds Europe Convertible è passato da 207,56 euro al 31 dicembre 2008 a 289,38 euro al 31 dicembre 2009, con un rialzo del 39,42%, mentre nello stesso periodo l'indice di riferimento USB Europe è salito del 37,76%. Nel corso del primo semestre, il Comparto ha registrato una performance in linea con quella dell'indice di riferimento, guadagnando il 23,65%, tuttavia una gestione dinamica delle numerose nuove emissioni ci ha consentito di ottenere un rendimento superiore nella seconda parte dell'anno. L'attivo del Comparto è diminuito, passando da 58 a 49 milioni di euro nel periodo in esame, mentre l'esposizione complessiva verso i mercati azionari è salita nel prosieguo dell'anno: il delta, infatti, è passato da 0,22 all'inizio del 2009 a 0,42 nel mese di dicembre.

Il rendimento delle obbligazioni convertibili, si è rivelato, dunque, superiore a quello dei titoli soggiacenti, dato che l'indice MSCI Europe è progredito del 27,77% nel 2009. Il miglioramento delle quotazioni azionarie è stato il motore della buona performance dei titoli convertibili nel 2009. Peraltro, i fattori obbligazionari hanno avuto effetti contrastanti, ma nel complesso molto positivi: i tassi sui titoli di Stato quinquennali della Germania sono saliti di cinque punti base, attestandosi al 2,42%, tuttavia i differenziali creditizi delle obbligazioni societarie europee con rating BBB e scadenza compresa tra 3 e 5 anni si sono ridotti di 397 punti base chiudendo l'anno a 208 punti base (indice Merrill Lynch). Le oscillazioni valutarie, hanno avuto, invece, un impatto leggermente negativo a causa dell'indebolimento del 2,7% del dollaro.

Informe del Consejo de Administración *(continuación)*

Dexia Bonds Europe Convertible

Tras un año bursátil catastrófico, 2009 fue un buen año para los mercados financieros, caracterizado por la estabilización de la economía mundial: tras el mínimo alcanzado por la economía en el primer trimestre, llegó una fase de estabilización y finalmente la salida de la recesión en el tercer trimestre.

Las valoraciones de las obligaciones convertibles europeas se beneficiaron en gran medida del alza de los mercados de acciones y de la reducción de los diferenciales crediticios. Los inversores siguieron mostrando apetito por el riesgo, lo que hizo desaparecer gradualmente la dislocación de los precios observada tras la quiebra de Lehman Brothers. Por consiguiente, la clase de activos convertibles obtuvo la mejor rentabilidad anual de su historia, gracias principalmente a cuatro factores:

- el respaldo monetario de los bancos centrales y los planes de incentivación fiscal,
- las compras por parte de las empresas de sus propias emisiones en el mercado,
- la recuperación de la liquidez de los fondos de inversión, gracias a la vuelta a entradas de fondos netas y a la llegada al vencimiento de algunas emisiones,
- la mejora gradual de las condiciones de financiación para los fondos de arbitraje.

No obstante, este repunte no refleja un optimismo radical sobre la recuperación, sino simplemente la contemplación de la salida de la recesión y la vuelta a unas valoraciones más razonables.

En este entorno, el valor liquidativo de la participación C de Dexia Bonds Europe Convertible pasó de 207,56, a 31 de diciembre de 2008, a 289,38 a 31 de diciembre de 2009; es decir, un incremento del 39,42%, mientras que su índice de referencia UBS Europe avanzó un 37,76% durante el mismo periodo. Durante el primer semestre, la rentabilidad del fondo estuvo en línea con la del índice de referencia, con una progresión del 23,65%, pero gracias a una gestión dinámica de numerosas nuevas emisiones, el fondo logró una rentabilidad superior en la segunda mitad del año. El patrimonio neto del fondo cayó de 58 a 49 millones de euros durante el periodo, mientras que la exposición global de la cartera a los mercados de acciones aumentó globalmente durante el año y el coeficiente delta pasó de 0,22 a principios de año a 0,42 en diciembre de 2009.

Por consiguiente, las obligaciones convertibles rindieron más que la renta variable subyacente, ya que el índice MSCI Europe avanzó un 27,77% durante el año. Los efectos de valoración fueron positivos para la rentabilidad de las obligaciones convertibles en 2009. Por otra parte, el impacto de las obligaciones tuvo una influencia contradictoria, pero globalmente muy positiva: los tipos de la deuda del Estado alemanes a 5 años aumentaron en 10 pb, hasta el 2,42%, pero los diferenciales crediticios de las empresas BBB europeas con vencimiento de 3 a 5 años disminuyeron en 397 pb, terminando el año a 208 puntos básicos (índice Merrill Lynch). Por el contrario, el cambio tuvo un impacto algo negativo debido a la bajada del 2,7% del dólar durante el periodo.

Relatório do Conselho de Administração *(continuação)*

Dexia Bonds Europe Convertible

Após um ano bolsista catastrófico, 2009 foi um bom ano para os mercados financeiros, caracterizado pela estabilização da economia mundial: ao ponto mínimo que a economia tocou no primeiro trimestre sucedeu uma fase de estabilização e, finalmente, de saída da recessão no terceiro trimestre.

As valorizações das obrigações convertíveis beneficiaram em grande medida da subida dos mercados de acções e da redução das diferenças de créditos. O regresso do apetite dos investidores pelo risco confirmou-se, produzindo um desaparecimento progressivo do deslocamento dos preços observado depois da falência da Lehman Brothers. A classe dos activos convertíveis registou o melhor desempenho anual de sempre, fomentado por quatro factores principais:

- os apoios monetários dos bancos centrais e os planos de recuperação orçamental,
- as compras pelas empresas das suas próprias emissões no mercado,
- o regresso da liquidez aos fundos, graças ao regresso a uma recolha líquida positiva e ao vencimento de algumas emissões,
- a melhoria progressiva das condições de financiamento dos fundos de arbitragem.

No entanto, esta retoma não traduz um optimismo agressivo em relação à recuperação, mas sim a mera consideração da saída de recessão e do regresso a valorizações mais razoáveis.

Neste contexto, o valor de liquidação da parte C de Dexia Bonds Europe Convertible passou de 207,56 em 31 de Dezembro de 2008 para 289,38 em 31 de Dezembro de 2009, ou seja um aumento de 39,42%, enquanto o respectivo índice de referência, o UBS Europe, subiu de 37,76% durante o mesmo período. Durante o primeiro semestre, o fundo teve um desempenho similar ao do índice de referência, com uma progressão de 23,65%; no entanto, uma gestão dinâmica das numerosas emissões novas permitiu que o fundo registasse um desempenho superior durante a segunda parte do ano. Enquanto o activo do fundo diminuiu de 58 para 49 milhões durante o período, a exposição global da carteira aos mercados de acções subiu globalmente durante o ano, passando o delta de 0,22 no início do ano para 0,42 em Dezembro de 2009.

Assim sendo, o desempenho das obrigações convertíveis mostra-se melhor que o das acções subjacentes, já que o índice MSCI Europe progrediu de 27,77% durante o ano. Os efeitos de valorização terão sido um motor positivo de desempenho para os convertíveis em 2009. Por outro lado, o impacto das obrigações teve uma influência contraditória, mas globalmente muito positiva: as taxas dos empréstimos de Estado alemães a 5 anos sofreram tensões de 10 pb a 2,42%, mas as diferenças de crédito das empresas BBB europeias, vencimento 3-5 anos, retraíram-se de 397 pb, fechando o ano em 208 pontos de base (índice Merrill Lynch). Pelo contrário, os câmbios tiveram um impacto ligeiramente negativo, por causa da descida de 2,7% do dólar durante o período.

Rapport du Conseil d'Administration *(suite)*

Dexia Bonds Europe Convertible (suite)

Par ailleurs, l'année 2009 fut la plus active sur le marché primaire depuis 2003, puisque l'encours total s'est élevé à 22.6 milliards d'euros avec 64 nouvelles émissions, soit une hausse de 158 % par rapport à 2008. Parallèlement, les remboursements/conversions ont été limités à 5.5 milliards d'euros, en baisse de 50 % par rapport à 2008, ce qui a permis une progression importante du gisement à 72 milliards d'euros contre 42 milliards il y a un an. De plus, l'avenir s'annonce encourageant sur la thématique des flux sortants, puisque la diminution de l'encours ne devrait pas excéder 9 milliards d'euros en 2010 en cas d'absence de marché primaire.

Les perspectives macroéconomiques dans les pays développés laissent peu de place à l'enthousiasme, mais la reprise progressive, soutenue par l'impact des plans de soutien, justifie une approche raisonnablement optimiste pour 2010. S'il est encore trop tôt pour répondre à la question de la substitution de la demande privée à la demande publique, en tout état de cause la probabilité d'un scénario de double creux s'éloigne, en raison, notamment, du processus de restockage qui n'a pas encore produit pleinement ses effets. Enfin, l'environnement de taux est favorable et l'inflation ne constitue pas une menace à court/moyen terme.

Dans ce contexte, les obligations convertibles européennes, avec un taux actuariel moyen de 3 % et un delta de 42 % environ, affichent un profil technique défensif qui les rendent adaptées au climat actuel incertain. Cette classe d'actifs est un bon moyen de revenir vers les actions sans aller directement sur le marché.

Relazione del Consiglio di amministrazione *(segue)*

Dexia Bonds Europe Convertible (segue)

Il 2009 ha fatto segnare l'attività più elevata sul mercato primario dal 2003, con un volume totale pari a 22,6 miliardi di euro e 64 nuove emissioni, in aumento del 158% rispetto al 2008. Al contempo, i rimborsi/conversioni non hanno superato i 5,5 miliardi di euro, con un calo del 50% rispetto al 2008, permettendo un notevole incremento dello stock di obbligazioni convertibili, passato dai 42 miliardi di un anno fa a 72 miliardi di euro. Inoltre, in prospettiva vi sono segnali incoraggianti relativi ai flussi in uscita, dato che la diminuzione del saldo non dovrebbe superare i 9 miliardi di euro nel 2010 in caso di assenza di emissioni sul mercato primario.

Le prospettive macroeconomiche dei paesi industrializzati lasciano poco spazio all'entusiasmo, ma la ripresa graduale sostenuta dai piani di stimolo, giustifica un approccio ragionevolmente ottimista per il 2010. È ancora troppo presto per sapere se la domanda privata riuscirà a sostituire quella pubblica, tuttavia, in ogni caso, si allontana la probabilità di uno scenario di doppio minimo della congiuntura, in particolare grazie al processo di ricostituzione delle scorte di magazzino che non ha ancora fatto sentire a pieno i propri effetti. Infine, il contesto dei tassi è favorevole e l'inflazione non costituisce una minaccia a breve/medio termine.

In questo quadro, le obbligazioni convertibili europee con un tasso attuariale medio del 3% e un delta di circa il 42%, presentano un profilo tecnico difensivo che le rende adatte all'incerto clima attuale. Questa categoria di attivi costituisce uno strumento utile per tornare ad investire sulle azioni senza esporsi direttamente al mercato.

Informe del Consejo de Administración *(continuación)*

Dexia Bonds Europe Convertible (continuación)

Por otro lado, el año 2009 fue el más activo en el mercado primario desde 2003, ya que el saldo total ascendió a 22.600 millones de euros, con 64 emisiones nuevas, lo que supuso un incremento del 158% con respecto a 2008. Al mismo tiempo, los reembolsos/conversiones se limitaron a 5.500 millones de euros, un 50% menos que en 2008, lo que permitió una progresión importante del depósito hasta 72.000 millones de euros, comparado con 42.000 millones de euros un año antes. Además, los flujos salientes presentan unas perspectivas alentadoras, ya que la disminución del saldo no debería de superar los 9.000 millones de euros en 2010 en caso de ausencia del mercado primario.

Las perspectivas macroeconómicas en los países desarrollados dejan poco lugar para el entusiasmo, pero la recuperación progresiva, respaldada por el impacto de los planes de apoyo, justifica una actitud razonablemente optimista para 2010. Si bien aún es demasiado pronto para responder a la cuestión de la sustitución de la demanda pública por la privada, en cualquier caso un escenario de doble suelo parece menos probable, debido en particular al proceso de reposición de existencias, que aún no ha surtido pleno efecto. Finalmente, el entorno de tipos es favorable y la inflación no representa ninguna amenaza a corto o medio plazo.

En este contexto, las obligaciones convertibles europeas, con un tipo actuarial de rentabilidad media del 3% y un coeficiente delta de aproximadamente el 42%, muestran un perfil técnico defensivo que las hace adecuadas para el incierto clima actual. Esta clase de activo es un buen medio para invertir de nuevo en acciones sin participar directamente en el mercado.

Relatório do Conselho de Administração *(continuação)*

Dexia Bonds Europe Convertible (continuação)

Além disso, o ano de 2009 foi o mais activo no mercado primário desde 2003, visto que o saldo total foi de 22,6 mil milhões de euros com 64 novas emissões, ou seja um aumento de 158% em relação a 2008. Paralelamente, os reembolsos/conversões foram só de 5,5 mil milhões de euros, inferiores de 50% a 2008, o que permitiu uma importante progressão do veio até 72 mil milhões de euros, contra 42 mil milhões há um ano. O futuro anuncia-se também prometedor quanto à temática dos fluxos de saída, pois a diminuição do saldo não deveria exceder 9 mil milhões de euros em 2010, em caso de falta de mercado primário.

As perspectivas macro-económicas nos países desenvolvidos são pouco entusiasmantes, mas a recuperação progressiva, apoiada pelo impacto dos planos de retoma, justifica uma abordagem razoavelmente optimista para 2010. Apesar de ser por agora demasiado cedo para responder à pergunta da substituição da procura pública pela procura privada, de qualquer modo a probabilidade de um cenário de concavidade dupla afasta-se, devido principalmente ao processo de reconstituição de stocks que ainda não produziu todos os seus efeitos. Por fim, o contexto das taxas é favorável e a inflação não constitui uma ameaça a curto/médio prazo.

Dentro deste contexto, as obrigações convertíveis europeias, com uma taxa actuarial média de 3% e um delta de aproximadamente 42%, apresentam um perfil técnico defensivo que as torna adaptadas ao actual clima de incerteza. Esta classe de activos constitui um bom meio para voltar às acções sem entrar directamente no mercado.

Rapport du Conseil d'Administration *(suite)*

Dexia Bonds Global High Yield

Stratégie d'investissement sur l'exercice 2009 :

La stratégie d'investissement de Dexia Bonds Global High Yield est basée sur la combinaison de **l'analyse fondamentale** et du **choix sélectif des valeurs** (notion de Bond Picking).
Ainsi, le portefeuille est équilibré de manière à privilégier **une poche conservatrice** (émetteurs BB, papiers Callables, papiers à faible duration) afin d'assurer une stabilité en fond de portefeuille. Mais nous gardons aussi une **poche « dynamique »** (noms à haut Bêta) qui concerne des émetteurs où nous avons une **conviction forte sur l'analyse fondamentale** avec des perspectives d'amélioration sur la qualité du crédit.

Après un exercice 2008 difficile sur fond de crise financière, **l'exercice 2009 est caractérisé par une période de rebond des marchés avec une réelle tendance à la normalisation** (en terme de liquidité notamment).

Ainsi, avec une gestion dynamique, une sélection optimale selon les opportunités sur le marché primaire et secondaire, **le Fonds Dexia Bonds Global High Yield affiche pour l'exercice 2009 une performance positive**, le « drawdown » de 2008 a été récupéré et dépassé.

	Performances flat	
	2008	2009
Dexia Bonds Global High Yield	-23,71 %	27,30 %
Indice Merrill Lynch Euro HY,BB / B, 2 % Contraint *	-25,49 %	43,49 %
Différentiel	1,77 %	-16,19 %

* Le 1er avril 2009, l'indice de référence du fonds Dexia Bonds Global High Yield a changé. C'est l'indice Merrill Lynch Global High Yield BB – B Contraint à 2% SANS Financières.
La méthodologie et la structure sont les mêmes que précédemment excepté le fait que maintenant, les émetteurs sont uniquement des entreprises industrielles => le secteur "Bancaires / Financières » est retiré.

En effet, suite à la crise financière, un très grand nombre d'émetteurs "Bancaires / Financières » (dettes hybrides, dettes Tier 1, Tier2, Tier 3 ...) sont « tombés » dans l'univers High Yield.
Ces émetteurs sont volatiles, souvent illiquides avec des facteurs politiques pouvant jouer sur la performance de leurs obligations.

Afin de ne pas s'écarter de notre philosophie de gestion (expertise sur les « corporates », volonté de garder un portefeuille liquide), nous avons choisit de changer l'indice du Fonds.

Pour l'exercice 2009, nous pouvons identifier **3 périodes** :

1. De **janvier à fin mars 2009** :

   Le fort rebond des marchés du crédit en début d'année n'aura été que de courte durée. En effet, dès le mois de février, des incertitudes sur le scénario macro-économique réapparaissent (notamment des incertitudes croissantes sur l'ampleur et la durée de la récession) ainsi que le retour du risque bancaire avec des spreads sur le secteur « Bancaires / Financières » à nouveau à des plus hauts historiques.

Relazione del Consiglio di amministrazione *(segue)*

Dexia Bonds Global High Yield

Strategia di investimento per l'esercizio 2009:

La strategia di investimento di Dexia Bonds Global High Yield si basa sulla combinazione di **analisi fondamentale** e di **selezione titoli** (concetto di Bond Picking).
Di conseguenza, la composizione del portafoglio è tale da privilegiare una **componente conservativa** (emittenti BB, titoli callable, titoli con duration bassa) per garantire una stabilità di fondo del portafoglio. Disponiamo però anche di una **componente "dinamica**" (titoli con Beta elevato) dove sono inseriti emittenti rispetto ai quali nutriamo una **convinzione profonda basata sull'analisi fondamentale** con prospettive di miglioramento del merito di credito.

Dopo un esercizio 2008 difficile a causa della crisi finanziaria, **l'esercizio 2009 è caratterizzato da un periodo di rialzo dei mercati con una tendenza reale alla normalizzazione** (soprattutto in termini di liquidità).

Con una gestione dinamica e una selezione ottimale in base alle opportunità offerte dai mercati primario e secondario, nell'esercizio 2009 **il Fondo Dexia Bonds Global High Yield ha fatto registrare una performance positiva** lasciandosi definitamene alle spalle il "drawdown" del 2008.

	Performances flat	
	2008	2009
Dexia Bonds Global High Yield	-23.71%	27.30%
Indice Merrill Lynch Euro HY,BB / B, 2 % Contraint *	-25.49%	43.49%
Différentiel	1.77%	-16.19%

* Il 1° aprile 2009 è cambiato l'indice di riferimento del fondo Dexia Bonds Global High Yield, che è diventato l'indice Merrill Lynch Global High Yield BB – B Contraint al 2% EX Finanziari.
La metodologia e la struttura restano invariate tranne per il fatto che adesso gli emittenti sono unicamente aziende industriali -> il settore "Bancario/finanziario" è stato eliminato.

Di fatto, in seguito alla crisi finanziaria, un gran numero di emittenti del settore Bancario/finanziario (obbligazioni ibride, debiti Tier 1, Tier 2, Tier 3, ecc.) sono precipitati nell'universo High Yield.
Si tratta di emittenti volatili, spesso poco liquidi e la performance delle loro obbligazioni potrebbe essere condizionata da fattori politici.

Per non allontanarci dalla nostra filosofia di gestione (competenza sui titoli corporate, volontà di mantenere un portafoglio liquido) abbiamo deciso di cambiare il benchmark del Fondo.

Nell'esercizio 2009 si possono individuare **3 periodi:**

1. Da **gennaio a fine marzo 2009**:

   Il notevole rialzo dei mercati del credito di inizio anno avrà vita breve. Già dal mese di febbraio si fanno strada nuovi dubbi sullo scenario macroeconomico, in particolare una crescente incertezza circa la portata e la durata della recessione e si ripresenta il rischio bancario con gli spread del settore "Bancario/finanziario" che raggiungono nuovi massimi storici.

Informe del Consejo de Administración *(continuación)*

Dexia Bonds Global High Yield

Estrategia de inversión en el ejercicio 2009:

La estrategia de inversión de Dexia Bonds Global High Yield se basa en una combinación de **análisis fundamental** y una **elección selectiva de valores** (concepto de *bond picking*).

Sobre esta base, la ponderación de la cartera da preferencia a **una subcartera conservadora** (emisores BB, títulos rescatables, títulos de baja duración) para garantizar la estabilidad de base de la cartera. Pero también mantenemos una **subcartera «dinámica»** (valores de beta elevada) de emisores en los que tenemos una **fuerte convicción sobre la base del análisis fundamental,** con perspectivas de mejora de la calidad crediticia.

Tras un ejercicio 2008 difícil marcado por la crisis financiera, **el ejercicio 2009 se caracterizó por un periodo de rebote de los mercados con una tendencia real hacia la normalización** (especialmente en cuanto a liquidez).

Así, mediante una gestión dinámica y una selección óptima de las oportunidades del mercado primario y secundario, el **fondo Dexia Bonds Global High Yield obtuvo ganancias en el ejercicio 2009**, recuperando y resarciéndose de las retiradas de fondos de 2008.

	Performances flat	
	2008	2009
Dexia Bonds Global High Yield	-23,71 %	27,30 %
Indice Merrill Lynch Euro HY,BB / B, 2 % Contraint *	-25,49 %	43,49 %
Différentiel	1,77 %	-16,19 %

* El 1 de abril de 2009, el índice de referencia del fondo Dexia Bonds Global High Yield cambió, pasando a ser el índice Merrill Lynch Global High Yield BB – B Constrained 2% SIN sociedades financieras.
La metodología y la estructura son las mismas que anteriormente, salvo que ahora los emisores son únicamente empresas industriales: el sector bancario / financiero queda excluido.

En efecto, tras la crisis financiera, un gran número de emisores bancarios / financieros (instrumentos híbridos de deuda, deuda *Tier* 1, *Tier* 2, *Tier* 3…) «cayeron» en el universo *high yield*.
Estos emisores son volátiles y a menudo ilíquidos, con factores políticos que pueden afectar la rentabilidad de sus bonos.

Para no alejarnos de nuestra filosofía de gestión (experiencia en bonos corporativos, voluntad de mantener una cartera líquida), decidimos cambiar el índice del Fondo.

Para el ejercicio 2009, podemos identificar **3 periodos**:

1. De **enero a finales de marzo de 2009**:

   El fuerte rebote de los mercados de crédito de principios de año tuvo una duración limitada. En efecto, a partir de febrero, reaparecieron las dudas sobre la coyuntura macroeconómica (especialmente una mayor incertidumbre acerca del alcance y la duración de la recesión) y el riesgo bancario aumentó de nuevo, volviendo a alcanzar los diferenciales del sector «bancario / financiero» máximos históricos.

Relatório do Conselho de Administração *(continuação)*

Dexia Bonds Global High Yield

Estratégia de investimento durante o exercício de 2009:

A estratégia de investimento do Dexia Bonds Global High Yield baseia-se na combinação da **análise fundamental** e da **escolha selectiva dos valores** (noção de Bond Picking).

Assim sendo, a carteira é equilibrada de forma a privilegiar **uma bolsa conservadora** (emissores BB, papeis callables, papeis com duração fraca), para assegurar uma estabilidade no fundo da carteira. Mas mantemos igualmente uma **bolsa « dinâmica »** (valores com beta elevado) que se refere a emissores sobre os quais temos uma **convicção forte sobre a análise fundamental** com perspectivas de melhoria quanto à qualidade do crédito.

Após um exercício 2008 difícil, com a crise financeira em tela de fundo, **o exercício de 2009 caracteriza-se por um período de retoma dos mercados com uma tendência real para a normalização** (nomeadamente em termos de liquidez).

Assim sendo, com uma gestão dinâmica, uma selecção óptima segundo as oportunidades no mercado primário e secundário, o Fundo **Dexia Bonds Global High Yield apresenta para o exercício 2009 um desempenho positivo**, que recuperou e ultrapassou o « drawdown » de 2008.

	Performances flat	
	2008	2009
Dexia Bonds Global High Yield	-23,71 %	27,30 %
Indice Merrill Lynch Euro HY,BB / B, 2 % Contraint *	-25,49 %	43,49 %
Différentiel	1,77 %	-16,19 %

* Em 1 de Abril de 2009, o índice de referência do fundo Dexia Bonds Global High Yield mudou. É o índice Merrill Lynch Global High Yield BB – B forçado a 2% SEM valores financeiros.
A metodologia e a estrutura são as mesmas que anteriormente, excepto o facto que, agora, os emissores são unicamente empresas industriais => é retirado o sector Bancárias /Financeiras.

Com efeito, em consequência da crise financeira, um número muito importante de emissores bancários / financeiros (dívidas híbrida, dívidas Tier 1, Tier 2, Tier 3 ...) « caíram » no universo High Yield.
Esses emissores são voláteis, frequentemente ilíquidos com factores políticos que podem influenciar o desempenho das respectivas obrigações.
Para não nos afastarmos da nossa política de gestão (perícia sobre as « corporates », vontade de guardar uma carteira líquida), optámos por mudar de índice do Fundo.

Para o exercício 2009, podemos identificar **3 períodos**:

1. De **Janeiro a fim de Março de 2009**:

   A forte retoma dos mercados do crédito no início do ano durou pouco. Com efeito, a partir do mês de Fevereiro, voltaram a aparecer incertezas acerca do cenário macro-económico (nomeadamente incertezas crescentes sobre a amplitude e a duração da recessão), assim como o regresso do risco bancário com spreads sobre o sector « Bancárias / Financeiras » novamente em máximos históricos.

Rapport du Conseil d'Administration *(suite)*

Dexia Bonds Global High Yield (suite)

Stratégie d'investissement sur l'exercice 2009 (suite) :

1. De janvier à fin mars 2009 (suite):

Sur le 1er trimestre, les encours augmentent de Euro 86 millions (fin décembre 2008) à Euro 129 millions (fin mars 2009).

Compte tenu de la volatilité des encours, nous étions exposés à près d'un tiers sur les indices dérivés US (CDX 5 ans) et Euro (I-Traxx Xover 5 ans) afin de garder une flexibilité en cas de mouvements sur le Fonds.
Le taux d'investissement Crédit était aussi conservateur avec une moyenne autour des 77 %.

Cependant avec la normalisation du marché, les indices dérivés ont sous-performé les indices cash, notamment en janvier 2009 => nette sous-performance du Fonds par rapport à son indice.

2. De fin mars à fin septembre 2009 : Net rebond des marchés

Plusieurs facteurs sont venus soutenir les marchés du crédit.

- ⇨ Un scénario macro-économique « moins noir » que prévu, les chiffres macro se sont améliorés au fur et à mesure de l'année.
- ⇨ Au niveau micro-économique, les entreprises ont – globalement – surpris positivement les investisseurs sur leurs résultats (marges protégées malgré des baisses importantes sur les chiffres importants, politique de réduction de coûts).
- ⇨ Retour de la confiance des investisseurs et de l'appétit pour le risque (les volumes records du marché primaire High Grade illustrent ce fort appétit).
- ⇨ Des facteurs techniques propres aux marchés du crédit : retour de flux positifs, normalisation du marché et retour de la liquidité ou encore la réouverture du marché primaire High Yield.

Dans ce contexte, nous avons eu :

- Une ré-augmentation de notre taux d'investissement Crédit (91% en moyenne sur la période).
- Une exposition augmentée par le biais notamment des opportunités fournies sur le primaire High Yield aux US et en Europe.
- Une exposition sur les dérivés (CDX et I-Traxx Xover) : avec la stabilité des encours et la poursuite de la normalisation du marché, nous avons au fur et à mesure réduit cette exposition afin de mieux « suivre » l'indice. La position « dérivé » est totalement sortie du Fonds en septembre 2009.

Relazione del Consiglio di amministrazione *(segue)*

Dexia Bonds Global High Yield (segue)

Strategia di investimento per l'esercizio 2009 (segue):

1. Da gennaio a fine marzo 2009 (segue):

Nel corso del 1° trimestre gli attivi in gestione passano da 86 milioni di euro alla fine di dicembre 2008 a 129 milioni di euro alla fine di marzo 2009.

In considerazione della volatilità degli attivi in gestione, eravamo esposti per circa un terzo verso gli indici derivati US (CDX 5 anni) e Euro (i-Traxx Xover 5 anni) per mantenere un certo grado di flessibilità in caso di movimenti che interessassero il Fondo.
Anche il tasso di investimento in Titoli societari era improntato alla prudenza, con una media che sfiorava il 77%.

Con la normalizzazione del mercato gli indici derivati hanno però sottoperformato gli indici cash, soprattutto nel mese di gennaio 2009 -> netta sottoperformance del Fondo rispetto al proprio benchmark.

2. Da fine marzo a fine settembre 2009: Rimbalzo netto dei mercati

Numerosi fattori hanno contribuito a supportare i mercati del credito.

- ⇨ Uno scenario macroeconomico meno fosco del previsto, con progressivo miglioramento dei dati macro nel corso dell'anno.
- ⇨ A livello microeconomico le aziende hanno, nel complesso, sorpreso positivamente gli investitori sul piano dei risultati (margini protetti malgrado diminuzioni notevoli dei dati principali, politica di contenimento dei costi).
- ⇨ Ritorno della fiducia degli investitori e della propensione al rischio (evidenziata dai volumi record del mercato primario High Grade)

- ⇨ Fattori tecnici propri dei mercati del credito: riapparizione di flussi positivi, normalizzazione del mercato e ripristino della liquidità nonché la riapertura del mercato primario High Yield.

In questo contesto, si è verificato quanto segue:

- Nuovo aumento del nostro tasso di investimento in Titoli societari (91% in media nel corso del periodo)
- Incremento dell'esposizione soprattutto tramite le opportunità fornite dal mercato primario High Yield negli Stati Uniti e in Europa.
- Esposizione verso i derivati (CDX e i-Traxx Xover): a fronte della stabilità degli attivi in gestione e del proseguimento della normalizzazione dei mercati, abbiamo ridotto progressivamente questa esposizione per meglio "replicare" l'indice. La posizione sui derivati è stata completamente chiusa nel settembre 2009.

Informe del Consejo de Administración *(continuación)*

Dexia Bonds Global High Yield (continuación)

Estrategia de inversión en el ejercicio 2009 (continuación):

1. De enero a finales de marzo de 2009 (continuación):

El 1.er trimestre, el saldo en circulación se incrementó de 86 millones de euros (a finales de diciembre de 2008) a 129 (a finales de marzo de 2009).

Habida cuenta de la volatilidad del saldo en circulación, teníamos una exposición de en torno a un tercio en índices derivados de EE.UU. (CDX a 5 años) y Europa (I-Traxx Xover 5 años) para mantener la flexibilidad en caso de movimientos en el Fondo.
El coeficiente de inversión en crédito era igualmente conservador, en torno a un 77% en promedio.

No obstante, al irse normalizando el mercado, la rentabilidad de los índices derivados se rezagó con respecto a los monetarios, sobre todo en enero de 2009, por lo que el fondo acabó rindiendo bastante menos que su índice.

2. De finales de marzo a finales de septiembre de 2009: claro rebote de los mercados

Varios factores pasaron a respaldar los mercados de crédito.

- ⇨ Un contexto macroeconómico «menos negro» de lo previsto: las cifras macroeconómicas mejoraron a medida que avanzaba el año.
- ⇨ En el ámbito microeconómico, las empresas sorprendieron – en conjunto– positivamente a los inversores con sus resultados (mantenimiento de los márgenes pese a importantes reducciones de las principales magnitudes, política de reducción de costes).
- ⇨ Regreso de la confianza de los inversores y del apetito por el riesgo (los volúmenes récord del mercado primario de alta calificación son reflejo de ello)
- ⇨ Unos factores técnicos propios de los mercados de crédito: vuelta a unos flujos positivos, normalización del mercado y regreso de la liquidez, y reapertura del mercado primario de alto rendimiento.

En este contexto:

- Volvimos a **aumentar nuestro coeficiente de inversión en crédito** (un 91% en promedio durante el periodo).
- Incrementamos la exposición principalmente mediante las **oportunidades que surgieron en el mercado primario de alto rendimiento en EE.UU. y Europa.**
- **Exposición en derivados (CDX e I-Traxx Xover)**: al estabilizarse el saldo en circulación y seguir normalizándose el mercado, **redujimos gradualmente esta exposición para «seguir» mejor el índice.** La posición en derivados del fondo quedó totalmente cerrada en septiembre de 2009.

Relatório do Conselho de Administração *(continuação)*

Dexia Bonds Global High Yield (continuação)

Estratégia de investimento durante o exercício de 2009 (continuação):

1. Januari tot eind maart 2009 (continuação):

No 1º trimestre, os saldos aumentaram de 86m (fim de Dezembro de 2008) para 129m (fim de Março de 2009).

Dada a volatilidade dos saldos, estávamos expostos a aproximadamente um terço sobre os índices derivados US (CDX 5 anos) e Euro (I-Traxx Xover 5 anos) para manter flexibilidade em caso de movimentos sobre o Fundo.
A taxa de investimento Crédito era pois conservador com uma média de cerca de 77%.

No entanto, com a normalização do mercado, os índices derivados apresentaram um desempenho inferior ao dos índices cash, nomeadamente em Janeiro de 2009 => subdesempenho nítido do Fundo em relação ao seu índice.

2. De fim de Março a fim de Setembro de 2009: Nítida retoma dos mercados

Vários factores vieram apoiar os mercados do crédito.

- ⇨ Um cenário macro-económico « menos negro » do que previsto, os números macro melhoraram à medida que o ano avançava.
- ⇨ A nível micro-económico, globalmente, os resultados as empresas têm surpreendido favoravelmente os investidores (margens protegidas apesar das diminuições importantes dos valores importantes, política de redução de custos).
- ⇨ Regresso da confiança dos investidores e do apetite pelo risco (os volumes récord do mercado primário High Grade ilustram este forte apetite)
- ⇨ Factores técnicos específicos dos mercados do crédito: regresso de fluxos positivos, normalização do mercado e regresso da liquidez, e também reabertura do primário High Yield.

Neste contexto, **tivemos**:

- **Novo aumento da nossa taxa de investimento Crédito** (91% em média durante o período).
- Aumento da exposição, nomeadamente via **oportunidades fornecidas sobre o primário High Yield nos USA e na Europa.**
- **Exposição nos produtos derivados (CDX e I-Traxx Xover)**: graças à estabilidade dos saldos e à continuação da normalização do mercado, **pudemos reduzir progressivamente esta exposição para « acompanhar » melhor o índice.** A posição « produtos derivados » saiu totalmente do Fundo em Setembro de 2009.

Rapport du Conseil d'Administration *(suite)*

Dexia Bonds Global High Yield (suite)

Stratégie d'investissement sur l'exercice 2009 (suite):

3. De fin septembre à fin décembre 2009 : Phase de consolidation

Avec la fin d'année qui approche, avec un marché primaire High Yield très actif (pression mise sur le secondaire), les investisseurs adoptent une approche attentiste.

Le marché High Yield en Europe se stabilise, une phase de consolidation précédant, à nouveau, une période de performance et de resserrement des spreads.

A fin décembre, le profil de Dexia Bonds Global High Yield est positionné de manière à passer cette phase de consolidation tout en préparant le portefeuille à un rebond des marchés en début d'année.

Le taux d'investissement Crédit est d'environ 95 %.
Nous sommes notamment très sélectifs sur les nouvelles émissions primaires, nous considérons que les valeurs traitant sur le secondaire offrent un potentiel plus intéressant que certains nouveaux deals.

Perspectives pour 2010 :

Aujourd'hui, le contexte est globalement positif pour la classe d'actifs High Yield : la récession est évitée, croissance « molle », les taux Etat sont à des niveaux historiquement bas et au niveau micro-économique, les entreprises ont montré leur grande flexibilité et réactivité (réduction de coûts, marges protégées).

Pour un investisseur cherchant à diversifier un portefeuille global d'actifs, le High Yield – avec un marché stable – offre aujourd'hui un couple rendement / risque et un portage attractif (environ 7,50 % pour le BB / B, hors financières).

Relazione del Consiglio di amministrazione *(segue)*

Dexia Bonds Global High Yield (segue)

Strategia di investimento per l'esercizio 2009 (segue):

3. Da fine settembre a fine dicembre 2009: Fase di consolidamento

All'avvicinarsi della fine dell'anno e con un mercato primario High Yield molto attivo (pressioni sul secondario), gli investitori assumono una posizione attendista.

Il mercato High Yield in Europa si stabilizza, fase di consolidamento prima di un nuovo periodo di performance e di restringimento degli spread.

Alla fine di dicembre Dexia Bonds Global High Yield è posizionato per superare questa fase di consolidamento pur preparando il portafoglio a un rialzo dei mercati all'inizio dell'anno successivo.

Il tasso di investimento in Titoli societari è all'incirca del 95%.
Siamo estremamente selettivi sulle nuove emissioni primarie e riteniamo che i titoli scambiati sul secondario offrano un potenziale più interessante rispetto ad alcuni nuovi deal.

Prospettive per il 2010:

Attualmente, il contesto è nel complesso positivo per la classe di attivi High Yield: la recessione è stata evitata, la crescita è debole, i tassi dei titoli di Stato sono a livelli storicamente bassi e, sul piano microeoconomico, le aziende hanno dato prova di grande flessibilità e reattività (abbattimento dei costi, margini protetti).

Per un investiore che desidera diversificare un portafoglio globale, la componente High Yied – con un mercato stabile – presenta attualmente un rapporto rendimento/rischio e un carry appetibili (circa il 7,5% per il rating BB/B ex titoli finanziari).

Informe del Consejo de Administración *(continuación)*

Dexia Bonds Global High Yield (continuación)

Estrategia de inversión en el ejercicio 2009 (continuación):

3. De finales de septiembre a finales de diciembre de 2009: fase de consolidación

Al acercarse el fin de año, con un mercado primario de alto rendimiento muy activo (con presión sobre el secundario), los inversores adoptaron una actitud de espera.

El mercado de alto rendimiento europeo se estabilizó, con una nueva fase de consolidación, un periodo de rentabilidades y reducción de los diferenciales.

A finales de diciembre, el perfil de Dexia Bonds Global High Yield se posicionó con vistas a pasar dicha fase de consolidación, preparando la cartera para un rebote de los mercados a principios de año.

El coeficiente de inversión en crédito es de en torno al 95%.
Somos particularmente muy selectivos con las nuevas emisiones primarias, pues consideramos que los valores negociados en el mercado secundario presentan un potencial más interesante que determinadas nuevas operaciones.

Perspectivas para 2010:

El contexto actual es globalmente positivo para la clase de activos de alto rendimiento: salida de la recesión, crecimiento moderado, tipos de la deuda pública a unos niveles históricamente bajos y, en el ámbito microeconómico, demostración de las empresas de su gran flexibilidad y capacidad de reacción (reducción de costes, mantenimiento de los márgenes).

Para un inversor que quiera diversificar una cartera global de activos, el alto rendimiento –con un mercado estable– ofrece actualmente una relación rentabilidad / riesgo y un *carry* interesantes (en torno al 7,50% para los títulos BB / B, excluidos los financieros).

Relatório do Conselho de Administração *(continuação)*

Dexia Bonds Global High Yield (continuação)

Estratégia de investimento durante o exercício de 2009 (continuação):

3. De fim de Setembro a fim de Dezembro de 2009: Fase de consolidação

Ao aproximar-se o fim do ano e com um mercado primário High Yield muito activo (pressão sobre o secundário), os investidores adoptam uma posição de expectativa.

O mercado High Yield na Europa estabiliza-se, fase de consolidação antes de novo período de desempenhos e de redução dos spreads.

No fim de Dezembro, o perfil do Dexia Bonds Global High Yield está posicionado de forma a ultrapassar esta fase de consolidação, preparando paralelamente a carteira para uma retoma dos mercados no início do ano.

A taxa de investimento Crédito é de aproximadamente 95%.
Somos nomeadamente muito selectivos acerca das novas emissões primárias, consideramos que os valores do secundário proporcionam um potencial mais interessante que certos novos deals.

Perspectivas para 2010:

Actualmente, o contexto é globalmente positivo para a classe de activos High Yield: a recessão foi evitada, crescimento « mole », as taxas Estado em níveis historicamente baixos e, a nível micro-económico, as empresas mostraram a sua grande flexibilidade e reactividade (redução de custos, margens protegidas).

Para um investidor que procure diversificar uma carteira global de activos, o High Yield – com um mercado estável – proporciona hoje uma relação rendimento / risco e um *carry-trade* atractivos (aproximadamente 7,50% para o BB / B, sem financeiras).

Rapport du Conseil d'Administration *(suite)*

Dexia Bonds High Spread

Stratégie d'investissement sur l'exercice 2009 :

La stratégie d'investissement de Dexia Bonds High Spread est basée sur la combinaison de **l'analyse fondamentale** et du **choix sélectif des valeurs** (notion de Bond Picking).

Ainsi, le portefeuille est équilibré de manière à privilégier **une poche conservatrice** (émetteurs BB, papiers Callables, papiers à faible duration) afin d'assurer une stabilité en fond de portefeuille. Mais nous gardons aussi une **poche « dynamique »** (noms à haut Bêta) qui concerne des émetteurs où nous avons une **conviction forte sur l'analyse fondamentale** avec des perspectives d'amélioration sur la qualité du crédit.

Après un exercice 2008 difficile sur fond de crise financière, **l'exercice 2009 est caractérisé par une période de rebond des marchés avec une réelle tendance à la normalisation** (en terme de liquidité notamment).

Ainsi, avec une gestion dynamique, un profil mixte entre la poche High Grade et High Yield selon les opportunités de marché, **le Fonds Dexia Bonds High Spread affiche pour l'exercice 2009 une forte performance positive**, le « drawdown » de 2008 a été récupéré et dépassé.

	Performance flat	
	2008	2009
Dexia Bonds High Spread	-22,67 %	30,80 %
Indice Etat Mondial, JP Morgan GBI Hedged Euro	10,56 %	0,71 %

Pour l'exercice 2009, nous pouvons identifier 3 périodes :

1. De janvier à fin mars 2009 :

   Le fort rebond des marchés du crédit en début d'année n'aura été que de courte durée. En effet, dès le mois de février, des incertitudes sur le scénario macro-économique réapparaissent (notamment des incertitudes croissantes sur l'ampleur et la durée de la récession) ainsi que le retour du risque bancaire avec des spreads sur le secteur « Bancaires / Financières » à nouveau à des plus hauts historiques.

   - Rebalancement de notre poche Crédit avec notamment une hausse de la poche High Grade (6 % en moyenne sur la période) tout en diminuant légèrement la poche High Yield (de 69 à 67 % en moyenne).
   - **Exposition sur le dérivé i-Traxx Xover 5 ans** : utilisation de l'indice dérivé comme instrument de couverture.
   - Le taux d'investissement Crédit total est à des niveaux conservateurs (moyenne autour des 73 %).

2. De fin mars à fin septembre 2009 : **Net rebond des marchés**

   Plusieurs facteurs sont venus soutenir les marchés du crédit.

   ⇨ Un scénario macro-économique « moins noir » que prévu, les chiffres macro se sont améliorés au fur et à mesure de l'année.

Relazione del Consiglio di amministrazione *(segue)*

Dexia Bonds High Spread

Strategia di investimento per l'esercizio 2009:

La strategia di investimento di Dexia Bonds High Spread si basa sulla combinazione di **analisi fondamentale** e di **selezione titoli** (concetto di Bond Picking)

Di conseguenza, la composizione del portafoglio è tale da privilegiare una **componente conservativa** (emittenti BB, titoli callable, titoli con duration bassa) per garantire una stabilità di fondo del portafoglio. Disponiamo però anche di una **componente "dinamica"** (titoli con Beta elevato) dove sono inseriti emittenti rispetto ai quali nutriamo una **convinzione profonda basata sull'analisi fondamentale,** con prospettive di miglioramento del merito di credito.

Dopo un esercizio 2008 difficile a causa della crisi finanziaria, **l'esercizio 2009 è caratterizzato da un periodo di rialzo dei mercati con una tendenza reale alla normalizzazione** (soprattutto in termini di liquidità).

Con una gestione dinamica e un profilo misto di componenti High Grade e High Yield in base alle opportunità di mercato, **nell'esercizio 2009 il Fondo Dexia Bonds High Spread ha fatto registrare una performance fortemente positiva** lasciandosi definitamene alle spalle il "drawdown" del 2008.

	Performance flat	
	2008	2009
Dexia Bonds High Spread	-22.67%	30.80%
Indice Etat Mondial, JP Morgan GBI Hedged Euro	10.56%	0.71%

Nell'esercizio 2009 si possono individuare 3 periodi:

1. Da gennaio a fine marzo 2009:

   Il notevole rialzo dei mercati del credito di inizio anno avrà vita breve. Già dal mese di febbraio si fanno strada nuovi dubbi sullo scenario macroeconomico, in particolare una crescente incertezza circa la portata e la durata della recessione e si ripresenta il rischio bancario, con gli spread del settore "Bancario/finanziario" che raggiungono nuovi massimi storici.

   - Ribilanciamento del segmento Titoli societari con aumento della componente High Grade (6% in media nel corso del periodo) e leggera diminuzione contestuale della componente High Yield (in media dal 69 al 67%).
   - **Esposizione verso il derivato i-Traxx Xover 5 anni:** utilizzo dell'indice derivato come strumento di copertura.
   - Il tasso di investimento totale in Titoli societari si attesta a livelli conservativi (media che sfiora il 73%).

2. Da fine marzo a fine settembre 2009: **Rimbalzo netto dei mercati**

   Numerosi fattori hanno contribuito a supportare i mercati del credito.

   ⇨ Uno scenario macroeconomico meno fosco del previsto, con progressivo miglioramento dei dati macro nel corso dell'anno.

Informe del Consejo de Administración *(continuación)*

Dexia Bonds High Spread

Estrategia de inversión en el ejercicio 2009:

La estrategia de inversión de Dexia Bonds High Spread se basa en una combinación de **análisis fundamental** y una **elección selectiva de valores** (concepto de *bond picking*).

Sobre esta base, la ponderación de la cartera da preferencia a **una subcartera conservadora** (emisores BB, títulos rescatables, títulos de baja duración) para garantizar la estabilidad de base de la cartera. Pero también mantenemos una **subcartera «dinámica»** (valores de beta elevada) de emisores en los que tenemos una **fuerte convicción sobre la base del análisis fundamental,** con perspectivas de mejora de la calidad crediticia.

Tras un ejercicio 2008 difícil marcado por la crisis financiera, **el ejercicio 2009 se caracterizó por un periodo de rebote de los mercados con una tendencia real hacia la normalización** (especialmente en cuanto a liquidez).

Así, mediante una gestión dinámica y un perfil mixto entre la cartera *high grade* (de alta calificación) y *high yield* (de alto rendimiento) según las oportunidades del mercado, **el fondo Dexia Bonds High Spread obtuvo ganancias en el ejercicio 2009**, recuperando y resarciéndose de las retiradas de fondos de 2008.

	Performance flat	
	2008	2009
Dexia Bonds High Spread	-22,67%	30,80%
Indice Etat Mondial, JP Morgan GBI Hedged Euro	10,56%	0,71%

Para el ejercicio 2009, podemos identificar **3 periodos**:

1. De **enero a finales de marzo de 2009**:

El fuerte rebote de los mercados de crédito de principios de año tuvo una duración limitada. En efecto, a partir de febrero, reaparecieron las dudas sobre la coyuntura macroeconómica (especialmente una mayor incertidumbre acerca del alcance y la duración de la recesión) y el riesgo bancario aumentó de nuevo, volviendo a alcanzar los diferenciales del sector «bancario / financiero» máximos históricos.

- Reequilibrio de nuestra cartera de crédito, en particular con un aumento de la subcartera de alta calificación (un 6% en promedio durante el periodo), disminuyendo a la vez ligeramente la subcartera de alto rendimiento (del 69% al 67% en promedio).
- **Exposición en el derivado i-Traxx Xover a 5 años:** utilización del índice derivado como instrumento de cobertura.
- El coeficiente de inversión total en crédito se situó en unos niveles conservadores (media de en torno al 73%).

2. De **finales de marzo a finales de septiembre de 2009: claro rebote de los mercados**

Varios factores pasaron a respaldar los mercados de crédito.

⇨ Un contexto macroeconómico «menos negro» de lo previsto: las cifras macroeconómicas mejoraron a medida que avanzaba el año.

Relatório do Conselho de Administração *(continuação)*

Dexia Bonds High Spread

Estratégia de investimento durante o exercício de 2009:

A estratégia de investimento do Dexia Bonds High Spread baseia-se na combinação da **análise fundamental** e da **escolha selectiva dos valores** (noção de Bond Picking).

Assim sendo, a carteira é equilibrada de forma a privilegiar **uma bolsa conservadora** (emissores BB, papeis callables, papeis com duração fraca), para assegurar uma estabilidade no fundo da carteira. Mas mantemos igualmente uma **bolsa « dinâmica »** (valores com beta elevado) que se refere a emissores sobre os quais temos uma **convicção forte sobre a análise fundamental** com perspectivas de melhoria quanto à qualidade do crédito.

Após um exercício 2008 difícil, com a crise financeira em tela de fundo, **o exercício de 2009 caracteriza-se por um período de retoma dos mercados com uma tendência real para a normalização** (nomeadamente em termos de liquidez).

Assim sendo, com uma gestão dinâmica, um perfil misto entre a bolsa High Grade e High Yield, conforme as oportunidades de mercado, o Fundo **Dexia Bonds High Spread** apresenta para o exercício 2009 um desempenho fortemente positivo, que recuperou e ultrapassou o « drawdown » de 2008.

	Performance flat	
	2008	2009
Dexia Bonds High Spread	-22,67%	30,80%
Indice Etat Mondial, JP Morgan GBI Hedged Euro	10,56%	0,71%

Para o exercício 2009, podemos identificar **3 períodos**:

1. De **Janeiro a fim de Março de 2009**:

A forte retoma dos mercados do crédito no início do ano durou pouco. Com feito, a partir do mês de Fevereiro, incertezas acerca do cenário macro-económico voltaram a aparecer (nomeadamente incertezas crescentes sobre a amplitude e a duração da recessão), assim como o regresso do risco bancário com spreads sobre o sector « Bancárias / Financeiras » novamente em máximos históricos.

- Reequilibragem da nossa bolsa Crédito, nomeadamente com um aumento da bolsa High Grade (6% em média durante o período), eliminando ligeiramente em paralelo a bolsa High Yield (de 69% para 67% em média).
- **Exposição sobre o derivado i-Traxx Xover 5 anos**: utilização do índice derivado como instrumento de cobertura.
- A taxa de investimento Crédito total encontra-se em níveis conservadores (média em redor de 73%).

3. **De fim de Março a fim de Setembro de 2009: Nítida retoma dos mercados**

Vários factores vieram apoiar os mercados do crédito.

⇨ Um cenário macro-económico « menos negro » do que previsto, os números macro melhoraram à medida que o ano avançava.

Rapport du Conseil d'Administration *(suite)*

Dexia Bonds High Spread (suite)

Stratégie d'investissement sur l'exercice 2009 (suite) :

2. De fin mars à fin septembre 2009 : **Net rebond des marchés (suite)**

   - ⇨ Au niveau micro-économique, les entreprises ont – globalement – surpris positivement les investisseurs sur leurs résultats (marges protégées malgré des baisses importantes sur les chiffres importants, politique de réduction de coûts).
   - ⇨ Retour de la confiance des investisseurs et de l'appétit pour le risque (les volumes records du marché primaire High Grade illustrent ce fort appétit).
   - ⇨ Des facteurs techniques propres aux marchés du credit : retour de flux positifs, normalisation du marché et retour de la liquidité ou encore la réouverture du marché primaire High Yield.

Dans ce contexte, **repositionnement du Fonds avec un profil moins défensif** :

- **Ré-augmentation de notre taux d'exposition Crédit Global aussi bien sur la poche High Grade** (14 % sur la période) **que sur la poche High Yield** (72 % sur la période).
- Exposition augmentée par le biais notamment des **opportunités fournies sur le primaire High Grade et High Yield.**
- Couverture partielle de la poche High Grade (position Etat) afin de « neutraliser » l'effet taux sur certains émetteurs.
- **Exposition sur le dérivé i-Traxx Xover 5 ans** : sortie de la position de « couverture » en juin et juillet.
- Le taux d'investissement Crédit total remonte (moyenne autour des 86 %).

A noter : fin juillet / début août, le Fonds Dexia Bonds High Spread a connu un fort rachat faisant passer le l'encours de Euro 51 millions à Euro 20 millions environ.

Nous avons ajusté rapidement le portefeuille afin de garder notre positionnement crédit telle qu'il était avant le rachat.

3. De fin septembre à fin décembre 2009 : **Phase de consolidation**

Avec la fin d'année qui approche, avec un marché primaire High Yield très actif (pression mise sur le secondaire), les **investisseurs adoptent une approche attentiste.**
Le marché High Yield en Europe se stabilise, **une phase de consolidation précédant, à nouveau, une période de performance et de resserrement des spreads.**

Relazione del Consiglio di amministrazione *(segue)*

Dexia Bonds High Spread (segue)

Strategia di investimento per l'esercizio 2009 (segue):

2. Da fine marzo a fine settembre 2009: **Rimbalzo netto dei mercati (segue)**

   - ⇨ A livello microeconomico le aziende hanno, nel complesso sorpreso positivamente gli investitori sul piano dei risultati (margini protetti malgrado diminuzioni notevoli dei dati principali, politica di contenimento dei costi).
   - ⇨ Ritorno della fiducia degli investitori e della propensione al rischio (evidenziata dai volumi record del mercato primario High Grade)

   - ⇨ Fattori tecnici propri dei mercati del credito: riapparizione di flussi positivi, normalizzazione del mercato e ripristino della liquidità nonché la riapertura del mercato primario High Yield.

In questo contesto **il Fondo è stato riposizionato con un profilo meno difensivo:**

- **Nuovo aumento del nostro tasso di esposizione verso il mercato del credito globale, sia nella componente High Grade (**14% nel corso del periodo) **che nella componente High Yield** (72% nel corso del periodo)
- Incremento dell'esposizione soprattutto tramite le **opportunità fornite dai mercati primari High Grade e High Yield**
- Copertura parziale della componente High Grade (posizione su titoli di Stato) per neutralizzare l'effetto tassi su determinati emittenti.
- **Esposizione verso il derivato i-Traxx Xover 5 anni:** chiusura della posizione di copertura in giugno e luglio
- Risale il tasso di investimento totale in Titoli societari (la media si aggira intorno all'86%)

Notabene: Tra la fine di luglio e l'inizio di agosto il Fondo Dexia Bonds High Spread è stato al centro di una forte ondata di riscatti che hanno fatto scendere gli attivi in gestione da 51 milioni di euro a circa 20 milioni di euro.

Abbiamo aggiustato rapidamente il portafoglio per mantenere lo stesso posizionamento sul mercato del credito del periodo precedente i riscatti.

3. Da fine settembre a fine dicembre 2009: **Fase di consolidamento**

All'avvicinarsi della fine dell'anno e con un mercato primario High Yield molto attivo (pressioni sul secondario), gli **investitori assumono una posizione attendista.**
Il mercato High Yield in Europa si stabilizza, **fase di consolidamento prima di un nuovo periodo di performane e di restringimento degli spread.**

Informe del Consejo de Administración *(continuación)*

Dexia Bonds High Spread (continuación)

Estrategia de inversión en el ejercicio 2009 (continuación):

2. De finales de marzo a finales de septiembre de 2009: claro rebote de los mercados (continuación)

- ⇨ En el ámbito microeconómico, las empresas sorprendieron – en conjunto– positivamente a los inversores con sus resultados (mantenimiento de los márgenes pese a importantes reducciones de las principales magnitudes, política de reducción de costes).
- ⇨ Regreso de la confianza de los inversores y del apetito por el riesgo (los volúmenes récord del mercado primario de alta calificación son reflejo de ello).
- ⇨ Unos factores técnicos propios de los mercados de crédito: vuelta a unos flujos positivos, normalización del mercado y regreso de la liquidez, y reapertura del mercado primario de alto rendimiento.

En este contexto, reposicionamos el fondo con un perfil menos defensivo:

- Volvimos a aumentar nuestro coeficiente de exposición global en crédito tanto en la subcartera de alta calificación (un 14% durante el periodo) como en la de alto rendimiento (un 72% durante el periodo).
- Incrementamos la exposición principalmente mediante las oportunidades que surgieron en el mercado primario de alta calificación y alto rendimiento.
- Cubrimos parcialmente la subcartera de alta calificación (posición de deuda pública) para «neutralizar» el efecto de los tipos en determinados emisores.
- Exposición en el derivado i-Traxx Xover a 5 años: cerramos la posición de «cobertura» en junio y julio.
- Incrementamos el coeficiente de inversión total en crédito (media de en torno al 86%).

Observación: a finales de julio / principios de agosto, el fondo Dexia Bonds High Spread fue objeto de un gran reembolso, lo que hizo caer el saldo de 51 millones de euros a unos 20.

Ajustamos rápidamente la cartera para mantener nuestro posicionamiento en crédito al mismo nivel que antes de la compra.

3. De finales de septiembre a finales de diciembre de 2009: fase de consolidación

Al acercarse el fin de año, con un mercado primario de alto rendimiento muy activo (con presión sobre el secundario), los inversores adoptaron una actitud de espera.

El mercado de alto rendimiento europeo se estabilizó, con una nueva fase de consolidación, un periodo de rentabilidades y reducción de los diferenciales.

Relatório do Conselho de Administração *(continuação)*

Dexia Bonds High Spread (continuação)

Estratégia de investimento durante o exercício de 2009 (continuação):

2. De fim de Março a fim de Setembro de 2009: Nítida retoma dos mercados (continuação)

- ⇨ A nível micro-económico, globalmente, os resultados das empresas têm surpreendido favoravelmente os investidores (margens protegidas apesar das diminuições importantes dos valores importantes, política de redução de custos).
- ⇨ Regresso da confiança dos investidores e do apetite pelo risco (os volumes récord do mercado primário High Grade ilustram este forte apetite)
- ⇨ Factores técnicos específicos dos mercados do crédito: regresso de fluxos positivos, normalização do mercado e regresso da liquidez, e também a reabertura do primário High Yield.

Dentro deste contexto, novo posicionamento do Fundo com perfil menos defensivo:

- Novo aumento da nossa taxa de exposição Crédito Global, tanto na bolsa High Grade (14% durante o período) como na bolsa High Yield (72% durante o período)
- Aumento da exposição, nomeadamente via oportunidades fornecidas sobre o primário High Grade e High Yield.
- Cobertura parcial da bolsa High Grade (posição Estado), para « neutralizar » o efeito taxa sobre alguns emissores.
- Exposição sobre o derivado i-Traxx Xover 5 anos: >saída da posição de « cobertura » em Junho e Julho
- A taxa de investimento Crédito total volta a subir (média em redor dos 86%).

A notar: em fim de Julho /início de Agosto, o Fundo Dexia Bonds High Spread sofreu forte resgate, fazendo passar o saldo de 51m para 20m aproximadamente.

Adaptámos rapidamente a carteira para manter o nosso posicionamento crédito tal como se encontrava antes do resgate.

3. De fim de Setembro a fim de Dezembro de 2009: Fase de consolidação

Ao aproximar-se o fim do ano e com um mercado primário High Yield muito activo (pressão sobre o secundário), os investidores adoptam uma posição de expectativa.

O mercado High Yield na Europa estabiliza-se, fase de consolidação antes de novo período de desempenhos e de redução dos spreads.

Rapport du Conseil d'Administration *(suite)*

Dexia Bonds High Spread (suite)

A fin décembre, le profil de Dexia Bonds High Spread est **positionné de manière à passer cette phase de consolidation tout en préparant le portefeuille à un rebond des marchés en début d'année**. Ainsi, nous sommes à 80 % investi sur la poche High Yield en privilégiant les émetteurs où nous sommes le plus confiant, **forte sélectivité des valeurs notamment sur le primaire**.

A fin décembre, la poche High Grade représente près de 4% du portefeuille.

Point sur l'utilisation des dérivés de crédit :

Sur l'exercice 2009, les dérivés de crédit ont été utilisés sous quatre formes :

Exposition sur le dérivé i-Traxx Xover 5 ans : soit en tant qu'instrument de couverture, soit comme un moyen d'assurer une flexibilité en terme de liquidité tout en gardant une exposition crédit.

Utilisation des options sur l'indice dérivé i-Traxx Xover 5 ans (en février – mars 2009).

Couverture spécifique sur un nom à travers l'achat de CDS Single-Name (ex : AXA, BNP).

Mise en place de « trades à base négative » afin de profiter de la dislocation cash / dérivé.
Cela consiste en l'achat d'une obligation sur un émetteur donné avec l'achat de la protection sur ce même émetteur, pour la même maturité => risque crédit couvert (exemples : Valeo, Lennar, Rentokil)

Aucun évènement de crédit n'a affecté la SICAV.

Perspectives pour 2010 :

Aujourd'hui, **le contexte est globalement positif pour la classe d'actifs High Yield** : la récession est évitée, croissance « molle », les taux Etat sont à des niveaux historiquement bas et au niveau micro-économique, les entreprises ont montré leur grande flexibilité et réactivité (réduction de coûts, marges protégées).

Pour un investisseur cherchant à diversifier un portefeuille global d'actifs, **le High Yield – avec un marché stable – offre aujourd'hui un couple rendement / risque et un portage attractif** (environ 7,50 % pour le BB / B, hors financières).

Relazione del Consiglio di amministrazione *(segue)*

Dexia Bonds High Spread (segue)

Alla fine di dicembre Dexia Bonds High Spread è **posizionato per superare questa fase di consolidamento, preparando già il portafoglio a un rialzo dei mercati all'inizio del nuovo anno.** Siamo quindi investiti per l'89% nella componente High Yield privilegiando gli emittenti che ci ispirano maggiore fiducia, **forte selettività dei titoli soprattutto nel mercato primario.**

Componente High Grade al 4%.

Nel corso dell'esercizio 2009, i derivati di credito sono stati utilizzati in quattro forme diverse:

Over the 2009 financial year, credit derivatives were used in four ways:

Esposizione verso il derivato i-Traxx Xover 5 anni: sia come strumento di copertura che come mezzo per garantire una flessibilità in termini di liquidità pur mantenendo un'esposizione verso il mercato del credito.

Utilizzo di opzioni sull'indice derivato i-Traxx Xover 5 anni (febbraio-marzo 2009).

Copertura specifica su un titolo tramite l'acquisto di CDS Single Name (es.: AXA, BNP).

Esecuzione di "trade su base negativa" per trarre vantaggio dal disallineamento cash/derivato.
Questa operazione consiste nell'acquisto di una obbligazione di un determinato emittente con contestuale acquisto di protezione sullo stesso emittente con la stessa scadenza -> copertura del rischio di credito (esempi: Valeo, Lennar, Rentokil).

La SICAV non è stata coinvolta in alcun caso di insolvenza.

Prospettive per il 2010:

Attualmente, **il contesto è nel complesso positivo per la classe di attivi High Yield:** la recessione è stata evitata, la crescita è debole, i tassi dei titoli di Stato sono a livelli storicamente bassi e, sul piano microeoconomico, le aziende hanno dato prova di grande flessibilità e reattività (abbattimento dei costi, margini protetti).

Per un investitore che desidera diversificare un portafoglio globale, **la componente High Yield – con un mercato stabile – presenta attualmente un rapporto rendimento/rischio e un carry appetibili** (circa il 7,5% per il rating BB/B ex titoli finanziari).

Informe del Consejo de Administración *(continuación)*

Dexia Bonds High Spread (continuación)

A finales de diciembre, el perfil de Dexia Bonds High Spread **se posicionó con vistas a pasar dicha fase de consolidación, preparando la cartera para un rebote de los mercados a principios de año**. Por consiguiente, invertimos en un 80% en la subcartera de alto rendimiento, dando prioridad a los emisores en los que más confiamos, **con una rigurosa selección de valores, en particular del mercado primario**.

La subcartera de alta calificación se elevaba al 4%.

Nota sobre la utilización de derivados de crédito:

En el ejercicio 2009, utilizamos derivados de crédito de cuatro maneras:

Exposición en el derivado i-Traxx Xover a 5 años: o bien como instrumento de cobertura, o bien para permitir flexibilidad en términos de liquidez, manteniendo al mismo tiempo una exposición en crédito.

Utilización de opciones sobre el índice derivado i-Traxx Xover a 5 años (en febrero – marzo de 2009).

Cobertura específica en un valor mediante la compra de CDS Single-Name (ejemplo: AXA, BNP).

Puesta en marcha de «transacciones con base negativa» para beneficiarnos de la divergencia efectivo / derivado.
Ello consiste en la compra de un bono de un emisor determinado y la compra simultánea de cobertura sobre el mismo emisor para el mismo vencimiento, con lo que se cubre el riesgo de crédito (por ejemplo, Valeo, Lennar, Rentokil).

Ningún evento de crédito afectó la SICAV.

Perspectivas para 2010:

El contexto actual es **globalmente positivo para la clase de activos de alto rendimiento**: salida de la recesión, crecimiento moderado, tipos de la deuda pública a unos niveles históricamente bajos y, en el ámbito microeconómico, demostración de las empresas de su gran flexibilidad y capacidad de reacción (reducción de costes, mantenimiento de los márgenes).

Para un inversor que quiera diversificar una cartera global de activos, **el alto rendimiento –con un mercado estable– ofrece actualmente una relación rentabilidad / riesgo y un *carry* interesantes** (en torno al 7,50% para los títulos BB / B, excluidos los financieros).

Relatório do Conselho de Administração *(continuação)*

Dexia Bonds High Spread (continuação)

No fim de Dezembro, o perfil do Dexia Bonds High Spread está **posicionado de forma a ultrapassar esta fase de consolidação, preparando paralelamente a carteira para uma retoma dos mercados no início do ano**. Por conseguinte, estamos investidos a 80% na bolsa High Yield, privilegiando os emissores em que confiamos mais, **forte selectividade dos valores, nomeadamente sobre o primário**.

Bolsa High Grade a 4%.

Nota sobre a utilização dos derivados de crédito:

Durante o exercício de 2009, os derivados de crédito foram utilizados sob quatro formas:

Exposição sobre o derivado i-Traxx Xover 5 anos: quer como instrumento de cobertura, quer como meio de assegurar flexibilidade em termos de liquidez, mantendo contudo uma exposição crédito.

Utilização das opções sobre índice derivado i-Traxx Xover 5 anos (em Fevereiro – Março 2009).

Cobertura específica sobre um nome a través da compra de CDS Single-Name (ex: AXA, BNP).

Instauração de « trades de base negativa » para aproveitar a disjunção cash / derivado.
Consiste isto na compra de uma obrigação de dado emissor com a compra da protecção desse mesmo emissor, com o mesmo vencimento => risco crédito coberto (exemplos: Valeo, Lennar, Rentokil)

Nenhum acontecimento de crédito afectou a SICAV.

Perspectivas para 2010:

Actualmente, **o contexto é globalmente positivo para a classe de activos High Yield:** a recessão foi evitada, crescimento « mole », as taxas Estado em níveis historicamente baixos e, a nível micro-económico, as empresas mostraram a sua grande flexibilidade e reactividade (redução de custos, margens protegidas).

Para um investidor que procure diversificar uma carteira global de activos, **o High Yield – com um mercado estável – proporciona hoje uma relação rendimento / risco e um carry-trade atractivos** (aproximadamente 7,50% para o BB / B, sem financeiras).

Rapport du Conseil d'Administration *(suite)*

Dexia Bonds International

Avec un contexte économique désastreux comme toile de fond, 2009 s'annonçait difficile. Les interventions d'une ampleur sans précédent mises en place par les banques centrales du monde entier courant 2008 (via des baisses de taux officiels et le rachat de quantités gigantesques de titres de créance) avaient propulsé les rendements des obligations gouvernementales à des niveaux extrêmement faibles. Ce tableau laissait peu d'espoirs de performances notables en 2009, du moins pour les titres d'État. Malgré la poursuite d'une politique monétaire particulièrement accommodante, à grand renfort d'allègements quantitatifs, les taux des obligations gouvernementales ont augmenté. En raison des incertitudes manifestes liées à la politique future en matière de taux d'intérêt, nous nous sommes montrés moins actifs par rapport à nos stratégies axées sur la duration.

En dépit de cet environnement difficile, les fortes perturbations qui ont secoué les marchés ont offert des opportunités très alléchantes en termes de valeur. Nous avons par conséquent investi dans certains bons d'État américains assortis d'un coupon élevé pouvant atteindre 80 points de base au-dessus des bons d'État d'échéance similaire émis plus récemment. Cette stratégie s'est révélée extrêmement payante. Nous avons en outre investi sur des contrats à terme du Trésor américain qui étaient bon marché par rapport aux obligations livrables. En Europe, nous nous sommes montrés particulièrement actifs dans les marchés périphériques et avons profité du recul des spreads constatés en Italie et en Grèce. Bien que nous ayons partiellement réduit notre exposition à la Grèce au cours du dernier trimestre, nous n'avons pu éviter de reperdre une partie des plus-values engrangées plus tôt dans l'année dès que le sentiment à l'égard de la Grèce s'est exacerbé.

Malgré la conjoncture difficile, nous avons massivement investi dans les produits liés aux spreads, à commencer par les valeurs financières. Les titres bancaires intégraient un scénario catastrophe début 2009, malgré le fait que les gouvernements semblaient déterminés à prêter main-forte aux banques. Le crédit à long terme, qui fut sans conteste notre thème d'investissement privilégié courant 2009, a largement contribué à la surperformance de notre fonds. L'allocation surpondérée des obligations subordonnées perpétuelles émises par les banques (et les compagnies d'assurance) s'est avérée particulièrement bénéfique en termes de performance, bien qu'elle ait pesé sur le résultat au cours du premier trimestre.

Nous avons également été très actifs en matière de transactions sur devises. Parmi les principales positions tout au long de l'année, citons l'achat d'USD (long) de janvier à avril, puis la vente (short) de cette devise à partir de juin. Nous avons shorté les devises d'Europe de l'Est, principalement via nos positions sur le HUF de janvier à octobre. Dès le mois de septembre, cependant, nous avons surpondéré le PLN. Pendant presque toute l'année, nous avons été à l'achat sur les devises liées aux matières premières telles que NOK, AUD et CAD. Au début, ces positions étaient relativement légères, preuve en est le fait que nous avons carrément shorté le CAD en tout début d'année. L'allocation dans ces devises a culminé en octobre.

Relazione del Consiglio di amministrazione *(segue)*

Dexia Bonds International

Iniziato in un contesto economico estremamente negativo, il 2009 si è preannunciato pieno di difficoltà. Una serie di interventi a livello mondiale nel 2008 da parte delle banche centrali (attraverso tagli del tasso di sconto ed ingenti acquisti di titoli di debito) hanno spinto i rendimenti dei titoli Stato su livelli estremamente bassi, lasciando poche speranze per buone performance nel 2009, almeno per quanto riguarda il debito sovrano. Nonostante il protrarsi di una politica monetaria molto accomodante e ulteriori misure di allentamento quantitativo, i tassi dei titoli di Stato sono saliti. A causa delle ovvie incertezze relative all'evoluzione della politica dei tassi d'interesse, siamo stati poco attivi per quanto riguarda le strategie di *duration*.

Nondimeno, in questo quadro difficile, vi sono state notevoli fluttuazioni dei mercati che hanno offerto opportunità di arbitraggio sul valore relativo molto interessanti. Il gestore ha acquistato *Treasuries* USA che offrivano *spread* superiori sino ad 80 punti rispetto ai buoni del Tesoro con scadenza simile emessi più di recente, che si sono rivelati un investimento molto remunerativo. Inoltre, abbiamo investito in *futures* su *Treasuries* che erano economici rispetto al prezzo dei titoli consegnabili. In Europa, siamo stati molto attivi sui mercati periferici, ed abbiamo tratto vantaggio dalla riduzione degli *spread* in Italia e Grecia. Nonostante la parziale riduzione dell'esposizione verso la Grecia nel corso dell'ultimo trimestre, non abbiamo potuto evitare di perdere parte dei guadagni registrati in precedenza, a causa del deterioramento del clima di mercato per le obbligazioni elleniche.

Malgrado la difficile situazione economica, il gestore ha effettuato forti investimenti in prodotti basati sui differenziali di interesse e in emissioni del settore finanziario. Le obbligazioni delle banche erano quotate sui prezzi bassissimi all'inizio del 2009, nonostante i governi sembrassero determinati a sostenere gli istituti di credito. Evidentemente, i titoli di credito a lunga scadenza sono stati il tema d'investimento più importante nel 2009, e ciò ha contribuito notevolmente alla sovraperformance del Comparto. Nonostante l'incidenza sfavorevole nel corso del primo trimestre, il sovrappeso nei *bond* subordinati perpetui di banche (e assicurazioni) si è rivelato particolarmente proficuo per la performance.

Inoltre, siamo stati molto attivi sui mercati valutari. Nel corso dell'anno, le posizioni principali sono state le seguenti: posizione lunga su USD da gennaio ad aprile, e corta a partire da giugno; posizione corta sulle valute dell'Europa orientale, in particolare attraverso le posizioni su HUF, da gennaio ad ottobre; posizione lunga su PLN a partire da settembre. Per gran parte dell'anno abbiamo detenuto posizioni lunghe sulle valute legate alle materie prime come NOK, AUD e CAD. In un primo momento tali posizioni erano relativamente leggere, e persino decisamente corte sul CAD all'inizio dell'anno. L'allocazione in queste divise ha toccato il massimo in ottobre.

Informe del Consejo de Administración *(continuación)*

Dexia Bonds International

Al empezar con un contexto económico extremadamente negativo, 2009 no iba a ser fácil. Las actuaciones sin precedentes de los bancos centrales en todo el mundo en 2008 (a través de recortes del tipo de interés oficial y compras de valores de deuda en cantidades sustanciales), habían puesto los rendimientos de la deuda pública en niveles extremadamente bajos, no dejando mucha esperanza de obtener fuertes rentabilidades en 2009, al menos no para la deuda pública. A pesar de continuar una política monetaria muy blanda, con más alivio cuantitativo, los tipos de la deuda pública subieron. En vista de la incertidumbre reinante sobre la futura política de tipos de interés, fuimos menos activos en las estrategias de duración.

No obstante, en este entorno difícil, los altibajos en el mercado fueron considerables y ofrecieron oportunidades de valor relativo muy tentadoras. Invertimos en una selección de US Treasuries de alto cupón que se negociaba a spreads de hasta 80 puntos básicos por encima de Treasury notes de más reciente emisión y con vencimiento similar. Resultó ser una operación muy rentable. También invertimos en Treasury futures que eran baratos comparado con bonos entregables. En Europa fuimos muy activos en los mercados periféricos y nos aprovechamos de los spreads decrecientes en Italia y Grecia. A pesar de haber reducido en parte nuestra exposición a Grecia durante el último trimestre, no pudimos evitar perder parte de las ganancias logradas antes, cuando el sentimiento sobre Grecia se degradó.

A pesar de la difícil situación económica, invertimos de forma considerable en productos spread y también en emisiones de Financieras. El papel bancario estaba valorado para lo peor a principios de 2009, a pesar de la determinación de los gobiernos por darle su respaldo. En concreto, el crédito a largo plazo fue nuestro mayor tema de inversión en 2009 y esto contribuyó notablemente a la sobrerrentabilidad de los fondos. La rentabilidad se benefició particularmente de la sobreponderación en deuda bancaria (y de seguros) subordinada sin fecha, a pesar de que pesó sobre la rentabilidad durante el primer trimestre.

También hemos sido muy activos en las operaciones de divisas. Las principales posiciones durante el año fueron las siguientes: USD largo de enero a abril, y USD corto desde junio. Corto en divisas de Europa del Este, principalmente a través del posicionamiento en HUF de enero a octubre. Sin embargo sobreponderamos el PLN desde septiembre. Durante la mayor parte del año fuimos largo en divisas relacionadas con las materias primas como NOK, AUD y CAD. Al principio estas posiciones eran relativamente ligeras, y fuimos incluso extremadamente corto en el CAD a comienzos del año. La asignación a estas divisas culminó en octubre.

.

Relatório do Conselho de Administração *(continuação)*

Dexia Bonds International

2009 começou com um contexto económico extremamente negativo e apresentava-se como um desafio. As intervenções sem precedente dos bancos centrais de todo o mundo em 2008 (cortes das taxas oficiais e importantes níveis de recuperação de títulos de dívida) tinham levado os rendimentos das obrigações de Estado para níveis extremamente baixos, deixando pouca esperança de fortes desempenhos em 2009, pelo menos para as obrigações dos Estados. Apesar da continuação de uma política monetária muito pacífica e do aumento da flexibilização quantitativa, as taxas das obrigações de Estado subiram. Dada a incerteza evidente acerca da política futura em matéria de taxas de juro, fomos menos activos nas estratégias de duração.

Apesar deste contexto difícil, as distorções do mercado foram enormes e ofereceram oportunidades de valor relativo muito aliciantes. Investimos em Treasuries dos Estados Unidos com cupão elevado seleccionadas, negociadas com spreads até 80 pontos de base acima das Treasuries recentemente emitidas com vencimentos similares, o que constituiu operações muito rentáveis. Também investimos em Treasuries a prazo, que eram baratas em relação às obrigações entregáveis. Na Europa, estivemos activos nos mercados periféricos e aproveitámos a redução dos spreads na Itália e na Grécia. Apesar de termos reduzido parcialmente a nossa exposição grega durante o último trimestre, não pudemos evitar a perda de certos ganhos anteriores, quando o sentimento acerca da Grécia amargou.

Apesar da situação económica delicada, investimos fortemente nos produtos de spread e com firmeza nas emissões de obrigações do sector financeiro. Os títulos dos bancos tinham atingido o pior nível no começo de 2009, apesar de os governos parecerem determinados a apoiá-los. O crédito a longo prazo constituiu o nosso principal tema de investimento em 2009, o que contribuiu maciçamente para o desempenho superior dos fundos. O desempenho beneficiou em particular da afectação sobreponderada em dívida subordinada sem data dos bancos (e companhias de seguros), embora tal tenha pesado sobre o desempenho durante o primeiro trimestre.

Fomos igualmente muito activos nas transacções sobre divisas. No entanto, as principais posições evoluíram durante o ano da seguinte forma: compra de USD entre Janeiro e Abril e venda de USD desde Junho; venda de divisas da Europa do Leste, principalmente via a posição HUF, entre Janeiro e Outubro; sobreponderámos o PLN até Setembro; durante a maior parte do ano tivemos posições compradoras nas divisas sensíveis às matérias primas como NOK, AUD e CAD. De início, estas posições eram relativamente pequenas e éramos totalmente vendedores em CAD no início do ano. A atribuição a estas divisas culminou em Outubro.

Rapport du Conseil d'Administration *(suite)*

Dexia Bonds International (suite)

Aux Etats-Unis, le pire semble enfin révolu. Petit à petit, l'activité reprend des couleurs. Au cours des prochains trimestres, la croissance devrait être tirée par les exportations. L'activité devrait également être substantiellement – bien que temporairement – boostée par l'écoulement modéré des stocks. Selon nos prévisions, les Etats-Unis seront les premiers à raffermir leur politique monétaire. En Europe, les données publiées récemment (enquêtes PMI) pointent vers un regain d'activité des entreprises et sont en ligne avec une croissance modérément positive. Sur le plan national, toutefois, il sera important de suivre l'évolution des divergences étant donné que l'Espagne, l'Irlande et la Grèce accusent un retard évident. Nous n'anticipons aucun retournement rapide en termes de politique monétaire au sein de la zone euro aussi longtemps que la BCE ne retirera pas ses mesures non conventionnelles. Au niveau de l'évolution des prix, l'inflation globale redevient positive et notre modèle de prévision indique que l'inflation devrait refluer aux alentours de 1%. Comme le révèle la dynamique des écarts de production, l'inflation de base devrait néanmoins rester contenue.
Sur le front du crédit, nous restons positifs à long terme, une prévision qui repose sur l'amélioration des fondamentaux et un ratio risque/return attrayant.

Relazione del Consiglio di amministrazione *(segue)*

Dexia Bonds International (segue)

Negli Stati Uniti, il peggio sembra essere passato. L'attività economica sta gradualmente ritrovando lo slancio. Nei prossimi trimestri, è probabile che le esportazioni sostengano la crescita, che – seppur temporaneamente – dovrebbe essere favorita anche dalla frenata della liquidazione delle scorte. Prevediamo che gli USA saranno il primo paese ad inasprire la politica monetaria. In Europa, gli ultimi dati relativi all'indice PMI segnalano un'accelerazione dell'attività economica, in linea con una crescita moderatamente positiva. A livello geografico, sarà importante tenere sotto controllo le divergenze della ripresa, dato che Spagna, Irlanda e Grecia stanno registrando un netto ritardo. I nostri esperti non prevedono una rapida inversione della politica monetaria nell'area dell'euro, sino a quando la BCE non sospenderà le misure di allentamento non convenzionali. Per quando riguarda l'andamento dei prezzi al consumo, l'inflazione generale sta entrando in territorio positivo e secondo il nostro modello di previsione dovrebbe tornare intorno all'1%, mentre il tasso *core* (al netto delle componenti più volatili), dovrebbe rimanere su valori modesti come ha segnalato l'andamento dell'*output gap*. Per quanto riguarda i titoli obbligazionari, non abbiamo modificato le nostre previsioni positive di lungo periodo, basate sul miglioramento dei fondamentali e su un interessante rapporto tra rendimento e rischio.

Informe del Consejo de Administración *(continuación)*

Dexia Bonds International (continuación)

En los Estados Unidos, ¡lo peor parece haber pasado! Poco a poco la actividad está ganando en dinamismo. En los próximos trimestres, las exportaciones deberían sostener el crecimiento. La actividad también obtendrá un empuje sustancial, si bien temporal, de la moderación en la liquidación de existencias. Prevemos que los Estados Unidos serán los primeros en aplicar una política monetaria restrictiva. En Europa, los datos PMI recientemente publicados apuntan hacia una aceleración de la actividad económica y concuerdan con un crecimiento positivo moderado. Por países, sin embargo, será importante vigilar la divergencia ya que España, Irlanda y Grecia claramente no logran seguir el movimiento. No esperamos un giro rápido en las políticas en la zona euro mientras el BCE no haya retirado gradualmente sus medidas no convencionales. En lo tocante a la inflación, la inflación general se está volviendo positiva y nuestro modelo de previsión de la inflación prevé que la inflación se situará alrededor de la zona del 1%. La inflación subyacente, sin embargo, debería permanecer contenida como lo indica la dinámica en la brecha de producción. En lo que se refiere al crédito, continuamos a tener una visión positiva a largo plazo, basada en la mejora de los fundamentales y en un riesgo/rendimiento atractivo.

Relatório do Conselho de Administração *(continuação)*

Dexia Bonds International (continuação)

Nos Estados Unidos, o pior parece já ter passado! A actividade está a acelerar passo a passo. As exportações deveriam apoiar o crescimento nos próximos trimestres. A actividade vai igualmente ser impulsionada de forma importante - ainda que temporária - graças à redução moderada dos stocks. Prevemos que os Estados Unidos vão ser o primeiro país a apertar a política monetária. Na Europa, os dados PMI recentemente publicados indicam uma aceleração da actividade comercial e são compatíveis com um crescimento positivo moderado. Contudo, a nível de países, será importante observar a divergência existente, pois a Espanha, a Irlanda e a Grécia estão claramente a retardar o movimento Não prevemos nenhuma inversão rápida das taxas na zona euro enquanto o BCE não suprimir as medidas não convencionais. Na frente da inflação, a inflação global torna-se positiva e o nosso modelo de previsão da inflação indica que deveria recuar para a zona dos 1%. Contudo, a inflação subjacente deveria ser contida da forma indicada pela dinâmica do desvio de produção. Do lado do crédito, mantemos a nossa visão positiva a longo prazo, baseada na melhoria dos fundamentais e na relação risco/rendimento atractiva.

Rapport du Conseil d'Administration *(suite)*

Dexia Bonds Mortgages

Ce compartiment qui investit 80% de ses actifs en obligations hypothécaires danoises vise à offrir aux investisseurs un rendement plus élevé que les obligations d'Etat. La combinaison d'obligations d'Etat et d'obligations hypothécaires offre un rendement intéressant lié à une notation exceptionnelle, le principal risque encouru étant la possibilité d'un remboursement anticipé.

Malgré une situation économique difficile, les obligations hypothécaires danoises ont très bien résisté en 2009. Leur spread s'est même resserré grâce à l'excellente qualité de crédit de ces titres. Celle-ci explique le rendement exceptionnel des obligations hypothécaires danoises comparé aux obligations d'Etat ordinaires.

Au deuxième trimestre, des signes ont indiqué que la crise s'atténuait. Toutefois, les données restaient mitigées. Les principaux indicateurs signalaient une reprise prudente mais les chiffres de l'emploi révélaient que l'économie réelle avait été durement touchée. Le recul de l'aversion du risque a dirigé les investissements vers des catégories d'actifs plus risqués (comme les obligations de sociétés). Le spread sur les obligations de sociétés s'est nettement resserré. Par rapport à la courbe des swaps, il s'est très fortement resserré alors que le spread sur les obligations d'Etat s'est élargi (en partie en raison des besoins de financement en Europe). Les obligations hypothécaires ont affiché une bonne performance principalement en raison de la baisse de la volatilité et du resserrement du spread.

La surperformance des obligations hypothécaires est évidente par rapport aux obligations d'Etat. En dépit de quelques tensions sur la notation des émetteurs danois d'obligations hypothécaires les perspectives restent favorables du point de vue européen, il ne fait guère de doute que l'évolution de l'année écoulée a effectivement créé une situation dans laquelle la législation danoise a démontré sa force et servi de bouclier au risque de crédit dans les émissions d'obligations hypothécaires.

En octobre nous avons assisté à un élargissement très important du spread qui a entraîné une sous-performance du segment des émissions à taux variable plafonné. En raison des augmentations de rendement, les obligations à long terme remboursables par anticipation ont perdu du terrain par rapport aux obligations remboursables par anticipation à court terme. Ultérieurement, les rendements ont régressé ce qui a profité aux obligations à long terme. La volatilité s'est accrue mais a été neutralisée par le resserrement des spreads. Sur l'année, les obligations hypothécaires remboursables par anticipation restent les plus performantes.

Relazione del Consiglio di amministrazione *(segue)*

Dexia Bonds Mortgages

Investendo per l'80% in obbligazioni ipotecarie danesi, questo Comparto punta ad offrire agli investitori un rendimento più elevato rispetto ai titoli di Stato. La combinazione tra titoli Stato e titoli ipotecari offre un rendimento interessante legato ad un rating eccellente, e il cui rischio principale è rappresentato dalla possibilità di rimborsi anticipati.

Nonostante la difficile situazione economica, i titoli ipotecari danesi hanno tenuto molto bene nel 2009. Gli spread su questo tipo di attivi si sono persino ridotti grazie all'eccellente qualità creditizia di tali strumenti, e ciò ne spiega l'ottimo rendimento rispetto ai normali titoli di Stato.

Nel secondo trimestre, sono emersi dei segnali di allentamento della morsa della crisi, tuttavia i dati economici sono rimasti contrastanti. Malgrado gli indicatori prospettici segnalassero, infatti, una ripresa moderata, i rati relativi all'occupazione mostravano che l'economia reale era stata duramente colpita. La diminuzione dell'avversione al rischio ha favorito gli investimenti in tipologie di attivi più rischiose, come le obbligazioni societarie, i cui differenziali di rendimento si sono nettamente ridotti. Gli *spread* rispetto alla curva *swap* hanno registrato un restringimento molto netto, mentre i differenziali dei titoli di Stato si sono ampliati (in parte a causa delle necessità di finanziamento dei paesi europei). I titoli ipotecari hanno fatto segnare una buona performance, riconducibile principalmente alla diminuzione della volatilità ed alla riduzione degli *spread*.

Le obbligazioni ipotecarie hanno registrato performance nettamente superiori a quelle dei titoli di Stato. Nonostante alcune tensioni sul rating degli emittenti di titoli ipotecari danesi, le prospettive al riguardo da un punto di vista europeo restano favorevoli. Non vi sono dubbi che gli sviluppi dell'anno scorso hanno contributo a creare una situazione in cui la solida infrastruttura giuridica della Danimarca ha svolto un ruolo importante, coprendo il rischio di credito delle obbligazioni ipotecarie.

In ottobre, abbiamo assistito ad un netto ampliamento dei differenziali di rendimento, che ha determinato la sottoperformance del segmento dei *capped floater*. A causa dell'aumento dei rendimenti, le obbligazioni riscattabili a lungo termine hanno perso terreno e rispetto ai titoli analoghi a breve, in seguito i rendimenti sono tornati a scendere sostenendo i titoli a lunga scadenza. La volatilità è salita, tuttavia l'incremento è stato compensato dalla riduzione degli *spread*. Nel corso dell'anno, ancora una volta le obbligazioni ipotecarie riscattabili hanno fatto registrare le performance migliori.

Informe del Consejo de Administración *(continuación)*

Dexia Bonds Mortgages

Al invertir 80% en deuda hipotecaria danesa, este compartimento tiene por objetivo ofrecer a los inversores un rendimiento superior al de la deuda pública. Esta combinación de deuda pública e hipotecaria ofrece un rendimiento interesante vinculado a una calificación excepcional, siendo el riesgo principal la posibilidad de una amortización anticipada.

A pesar de la dificultad de las circunstancias económicas, la deuda hipotecaria danesa se comportó muy bien en 2009. Su spread incluso disminuyó, gracias a la excelente calidad crediticia de estos valores. Esto explica el rendimiento extraordinario de la deuda hipotecaria danesa en comparación con una deuda pública ordinaria.

En el segundo trimestre, surgieron indicios de que la crisis se estaba calmando. Sin embargo, los datos permanecían contradictorios. Los indicadores avanzados apuntaban hacia una prudente recuperación, pero las cifras del desempleo mostraban que la economía real había recibido un fuerte golpe. Aprovechando una disminución en la aversión al riesgo se efectuaron inversiones en categorías de valores más arriesgados (como las obligaciones de empresa). El spread en las obligaciones de empresa se redujo drásticamente. El spread comparado con la curva de swap disminuyó de forma muy pronunciada, mientras que el spread de la deuda pública se amplió (debido en parte a la necesidad de financiación en Europa). El buen comportamiento de la deuda hipotecaria se debió principalmente a la disminución de la volatilidad y a la contracción del spread.

La deuda hipotecaria registró claramente una mejor rentabilidad que la deuda pública. Si bien hubo cierta presión a la hora de calificar los emisores de deuda hipotecaria danesa, las perspectivas de calificación siguen siendo favorables desde una perspectiva europea, y prácticamente no cabe duda de que durante el año pasado se creó realmente una situación en la que la fuerza de la legislación danesa desempeñó un papel considerable y protegió las emisiones hipotecarias danesas del riesgo crediticio.

En octubre asistimos a una considerable ampliación del spread que provocó una infrarrentabilidad en el segmento de los títulos a tipo de interés flotante máximo (capped floaters). Debido a los aumentos de rendimiento, los bonos largos rescatables perdieron terreno frente a los bonos cortos rescatables. Más tarde, hubo una nueva tendencia bajista de los rendimientos lo que favoreció a los bonos largos. Aumentó la volatilidad, que quedó sin embargo contrarrestada por la disminución de los spreads. Para el conjunto del año, la deuda hipotecaria rescatable registró el mejor comportamiento.

Relatório do Conselho de Administração *(continuação)*

Dexia Bonds Mortgages

Este compartimento que investe 80% dos seus activos em obrigações hipotecárias dinamarquesas procura proporcionar aos investidores um rendimento mais elevado que as obrigações de Estado. A combinação de obrigações de Estado e de obrigações hipotecárias oferece um rendimento interessante com um rating excepcional, sendo o principal risco a possibilidade de reembolso antecipado.

Apesar de uma situação económica difícil, as obrigações hipotecárias dinamarquesas resistiram muito bem em 2009. O respectivo spread até diminuiu, graças à excelente qualidade de crédito desses títulos, a qual explica o rendimento excepcional das obrigações hipotecárias dinamarquesas em comparação com as obrigações de Estado ordinárias.

No segundo trimestre, certos sinais indicaram que a crise abrandava. No entanto, os dados continuavam ambivalentes. Os principais indicadores assinalavam uma recuperação prudente, mas os números do emprego revelavam que a economia real tinha sido duramente afectada. O recuo da aversão ao risco dirigiu os investimentos para categorias de activos mais arriscadas (como as obrigações de sociedades). O spread sobre as obrigações de sociedades diminuiu nitidamente. Em relação à curva dos swaps, diminuiu com muita força, enquanto o spread sobre as obrigações de Estado aumentou (parcialmente por causa das necessidades de financiamento na Europa). As obrigações hipotecárias apresentaram um bom desempenho, devido principalmente à diminuição da volatilidade e da redução do spread.

O desempenho superior das obrigações hipotecárias é evidente em relação às obrigações de Estado. Apesar de algumas tensões sobre o rating dos emissores dinamarqueses de obrigações hipotecárias, as perspectivas mantêm-se favoráveis do ponto de vista europeu e não há dúvida nenhuma que a evolução do ano passado criou efectivamente uma situação na qual a legislação dinamarquesa demonstrou a sua força e serviu de protecção contra o risco de crédito nas emissões de obrigações hipotecárias.

Em Outubro, presenciámos um alargamento muito importante do spread, que provocou um desempenho inferior do segmento das emissões com taxa variável e cap. Devido aos aumentos de rendimento, as obrigações a longo prazo reembolsáveis por antecipação perderam terreno em relação às obrigações reembolsáveis por antecipação a curto prazo. Posteriormente, os rendimentos recuaram, o que foi benéfico para as obrigações a longo prazo. A volatilidade aumentou, mas foi neutralizada pela redução dos spreads. Em base anual, são as obrigações hipotecárias reembolsáveis por antecipação que apresentam o melhor desempenho.

Rapport du Conseil d'Administration *(suite)*

Dexia Bonds Sustainable Euro

Au début de l'année 2009, la dégradation des fondamentaux s'est poursuivie, laissant ainsi les marchés dans un climat de morosité. Sur le marché du crédit les rumeurs de nationalisation de certains établissements bancaires (Citigroup, AIG), les craintes sur le non paiement de coupons ou encore sur les changements de méthodologie des agences de ratings sur les dettes subordonnées bancaires ont conduit à un écartement des spreads de ces dernières. Le rythme encore soutenu des émissions primaires (85 milliards d'euros sur les deux premiers mois de l'année) s'est poursuivi au cours du premier trimestre de l'année. Les émetteurs sont venus avec des primes attractives permettant ainsi une bonne absorption par le marché. Au cours du trimestre écoulé, les marchés obligataires de la zone euro, ont enregistré une performance mitigée. Le ralentissement économique s'est accentué et cela s'est reflèté sur la consommation, l'emploi ou encore la production. La poursuite de la crise du crédit et la forte baisse des attentes inflationnistes ont aussi été porteuses pour les taux à 10 ans. La BCE a poursuivi son assouplissement monétaire, (taux de base à 1,50 %).

Concernant la stratégie taux, nous avons eu un biais positif par rapport à l'indice et nous avons pris nos bénéfices sur notre stratégie de hausse sur le 2-10 ans. Nous avions une préférence pour la Grèce et les Pays-Bas.

Au cours du deuxième trimestre, le ralentissement économique s'est poursuivi et les marchés obligataires ont enregistré une performance négative. En effet, plusieurs facteurs ont poussé les taux à la hausse : la progression des indicateurs avancés, les volumes records d'émissions gouvernementales et un regain d'appétit pour le risque. La BCE a poursuivi son assouplissement monétaire. Concernant la stratégie taux, nous avons principalement eu un biais négatif et accentué notre « flattening » sur le 2-10 ans. Au sein de la zone euro, nous avons maintenu une préférence pour la Grèce et les Pays-Bas. Le marché du crédit a réalisé une excellente performance sur la période écoulée, bénéficiant de facteurs techniques très positifs. Les résultats du stress test du secteur financier américain ont éliminé beaucoup d'incertitudes et les résultats trimestriels se sont avérés meilleurs qu'attendus.

Grâce au rebond du second trimestre, les taux allemands sont restés relativement stables, alors que les pays périphériques ont poursuivi leur chemin de convergence. Le rebond des indicateurs d'activité et la possibilité d'une reprise en V ont marqué les marchés de la zone euro au cours du troisième trimestre 2009. La croissance à venir devrait sensiblement s'améliorer et la récession pourrait se résorber d'ici la fin d'année. Toutefois, en Europe comme ailleurs, une reprise durable dépend surtout du retour des consommateurs et d'une reprise de l'emploi. Nous avons maintenu un positionnement neutre sur la stratégie de duration et maintenu le biais en faveur de la Grèce et les Pays-Bas. Sur le marché du crédit, le rally entamé mi-mars ne s'est pas essoufflé et le rétrécissement de la prime de risque s'est poursuivi (de 308 points de base début juillet à 213 points de base à la mi-septembre).

Relazione del Consiglio di amministrazione *(segue)*

Dexia Bonds Sustainable Euro

All'inizio del 2009 è continuato il peggioramento dei fondamentali lasciando i mercati immersi in un clima fosco. Per quanto riguarda il mercato del credito, le voci di nazionalizzazione di alcuni istituti di credito come Citigroup e di compagnie assicurative come AIG, i timori relativi al mancato pagamento delle cedole e anche i cambiamenti introdotti dalle agenzie di rating nella metodologia di calcolo del rating delle obbligazioni bancarie subordinate hanno provocato un notevole allargamento degli spread di queste ultime. Il ritmo sempre sostenuto delle emissioni primarie (85 miliardi di euro nei primi due mesi dell'anno) è perdurato per l'intero primo trimestre. Gli emittenti hanno offerto sovrapprezzi appetibili, che hanno favorito una risposta molto positiva del mercato. Nel corso del trimestre i mercati obbligazionari della zona Euro hanno fatto registrare una performance modesta. L'accentuazione del rallentamento economico ha avuto ripercussioni sul livello di consumi, sull'occupazione e anche sulla produzione. Il perdurare della crisi del credito e le previsioni di un forte ribasso dell'inflazione sono stati anche favorevoli per i tassi a 10 anni. La BCE ha continuato ad applicare una politica monetaria espansiva (tasso di base all'1,50%).

Per quanto riguarda la strategia sui tassi, il nostro giudizio è stato positivo rispetto all'indice e abbiamo tratto vantaggio dalla nostra strategia che puntava al rialzo nel segmento 2-10 anni. Abbiamo privilegiato la Grecia e i Paesi bassi.

Nel 2° trimestre è continuato il rallentamento economico e i mercati obbligazionari hanno fatto registrare una performance negativa. Numerosi fattori hanno spinto i tassi al rialzo: l'incremento dei leading indicator, i volumi record di emissioni governative e una rinnovata propensione al rischio. La BCE ha continuato ad applicare una politica monetaria espansiva. Per quanto riguarda la strategia sui tassi, il nostro giudizio è stato prevalentemente negativo e abbiamo accentuato l'appiattimento sul segmento 2-10 anni. All'interno della zona Euro abbiamo continuato a privilegiare la Grecia, l'Italia e i Paesi bassi. Nel periodo considerato il mercato del credito ha fatto registrare un'ottima performance traendo vantaggio da fattori tecnici estremamente positivi. I risultati dello stress test del settore finanziario americano hanno fugato molte incertezze e i risultati trimestrali si sono rivelati migliori del previsto.

Grazie al rialzo del secondo trimestre, i tassi tedeschi sono rimasti relativamente stabili e i paesi periferici hanno continuato a muoversi verso la convergenza. Il rialzo degli indicatori di attività e la possibilità di una ripresa a V hanno contraddistinto i mercati della zona Euro nel corso del terzo trimestre 2009. La crescita prossima ventura dovrebbe aumentare notevolmente e la recessione potrebbe rientrare entro la fine dell'anno. Tuttavia, in Europa come altrove, una ripresa durevole dipende soprattutto dal ritorno della fiducia dei consumatori e dall'incremento dell'occupazione. Abbiamo mantenuto un posizionamento neutrale sulla strategia di duration e abbiamo continuato a privilegiare la Grecia e i Paesi bassi. Sul mercato del credito, il forte rialzo iniziato alla metà di marzo non ha perso vigore ed è continuato anche il ridimensionamento del premio di rischio, passato da 308 punti base all'inizio di luglio a 213 punti base a metà settembre.

Informe del Consejo de Administración *(continuación)*

Dexia Bonds Sustainable Euro

A principios del año 2009, la coyuntura siguió empeorando, dejando los mercados en un clima de estancamiento. En el mercado de crédito, los rumores de nacionalización de determinadas entidades bancarias (Citigroup, AIG...), los temores de impago de cupones o de cambios en la metodología de las agencias de calificación para la deuda subordinada bancaria conllevaron un aumento de los diferenciales de ésta. El ritmo aún sostenido de las emisiones primarias (85.000 millones de euros en los dos primeros meses del año) se mantuvo durante el primer trimestre. Los emisores ofrecieron unas primas atractivas que permitieron una buena absorción por el mercado. Durante el trimestre, los mercados de renta fija de la zona euro obtuvieron unos resultados tenues. La desaceleración económica se agravó y ello se reflejó en el consumo, el empleo y también en la producción. La continuación de la crisis crediticia y la fuerte reducción de las expectativas inflacionistas también fueron propicias para los tipos a 10 años. El BCE continuó relajando su política monetaria, llegando el tipo de base al 1,50%.

En cuanto a la estrategia de tipos, teníamos un sesgo positivo con respecto al índice y recogimos beneficios en nuestra estrategia de alza en el tramo de 2 a 10 años. Los países a los que dimos preferencia fueron Grecia y los Países Bajos.

Durante el segundo trimestre, la desaceleración económica prosiguió y los mercados de renta fija registraron pérdidas. En efecto, varios factores impulsaron los tipos al alza: la progresión de algunos indicadores adelantados, los volúmenes récord de las emisiones de deuda pública y un repunte del apetito por el riesgo. El BCE continuó relajando su política monetaria. En cuanto a la estrategia de tipos, teníamos principalmente un sesgo negativo y acentuamos nuestra posición al aplanamiento en el tramo de 2 a 10 años. Dentro de la zona euro, seguimos dando preferencia a Grecia y los Países Bajos. El mercado de crédito obtuvo una excelente rentabilidad durante el periodo en cuestión, beneficiándose de unos factores técnicos muy positivos. Los resultados de la prueba de esfuerzo del sector financiero estadounidense eliminaron gran parte de la incertidumbre y los resultados trimestrales resultaron mejores de lo previsto.

Gracias al rebote del segundo trimestre, los tipos alemanes permanecieron relativamente estables mientras que los países periféricos prosiguieron su senda de convergencia. El repunte de los indicadores de actividad y la posibilidad de una recuperación en forma de V marcaron los mercados de la zona euro durante el tercer trimestre de 2009. El crecimiento futuro debería de mejorar considerablemente y la recesión podría desaparecer gradualmente de aquí a finales de año. No obstante, en Europa, como en otras partes, una recuperación duradera depende sobre todo de un repunte del gasto de consumo y una mejoría del empleo. Mantuvimos un posicionamiento neutral en la estrategia de duración así como el sesgo a favor de Grecia y los Países Bajos. En el mercado de crédito, el avance iniciado a mediados de marzo no se agotó y la prima de riesgo siguió bajando (de 308 puntos básicos a principios de julio a 213 a mediados de septiembre).

Relatório do Conselho de Administração *(continuação)*

Dexia Bonds Sustainable Euro

No início de 2009, a degradação dos fundamentais continuou, trazendo um clima de tristeza para os mercados. No mercado do crédito, os rumores de nacionalização de certos estabelecimentos bancários (Citigroup, AIG...), os receios de não pagamento de cupões ou ainda à modificação da metodologia das agências de rating sobre as dívidas subordinadas bancárias levaram a um desfasamento dos respectivos spreads. O ritmo ainda forte das emissões primárias (85 mil milhões de euros nos dois primeiros meses do ano) manteve-se durante o primeiro trimestre. Os emissores apresentaram-se com prémios atractivos, permitindo dessa forma uma boa absorção pelo mercado. Durante o trimestre passado, os mercados de obrigações da zona euro registaram um desempenho ambivalente. A desaceleração económica acentuou-se, o que se reflectiu no consumo, no emprego ou ainda na produção. A continuação da crise do crédito e a forte diminuição das expectativas inflacionistas foram também favoráveis para as taxas a 10 anos. O BCE continuou a flexibilização monetária (taxa de base em 1,5%).

Quanto à estratégia taxas, tivemos um desvio positivo em relação ao índice e tomámos os nossos benefícios em relação à estratégia de subida sobre os 2-10 anos. Preferimos a Grécia e os Países Baixos.

No segundo trimestre, o abrandamento da economia continuou e os mercados de obrigações registaram um desempenho negativo. Com efeito, vários factores empurraram as taxas para baixo: progressão dos indicadores avançados, volumes récord de emissões governamentais e recrudescência do apetite pelo risco. O BCE continuou a flexibilização monetária. Quanto à estratégia taxas, tivemos principalmente um desvio negativo e acentuámos o flattening quanto aos 2-10 anos. Dentro da zona euro, mantivemos a preferência pela Grécia e Países Baixos. O mercado do crédito apresentou excelente desempenho durante o período transacto, beneficiando de factores técnicos muito positivos. Os resultados do stress test do sector financeiro eliminaram muitas incertezas e os resultados trimestrais apresentaram-se melhores do que se esperava.

Graças à retoma do segundo trimestre, as taxas alemãs mantiveram-se relativamente estáveis, enquanto os países periféricos continuaram a avançar para a convergência. A retoma dos indicadores de actividade e a possibilidade de uma recuperação em V caracterizaram os mercados da zona euro durante o terceiro trimestre de 2009.. O crescimento futuro deveria melhorar sensivelmente e a recessão poderia desaparecer até ao fim do ano. Contudo, na Europa como noutras regiões, uma recuperação duradoura depende sobretudo do regresso dos consumidores e da recuperação do emprego. Mantivemos uma posição neutra sobre a estratégia de duração e o desvio em favor da Grécia e dos Países Baixos. No mercado do crédito, o rally começado em meados de Março não perdeu a força e a retracção do prémio de risco continuou (de 308 pontos de base no início de Julho para 213 pontos de base em meados de Setembro).

Rapport du Conseil d'Administration *(suite)*

Dexia Bonds Sustainable Euro (suite)

Les obligations gouvernementales se sont bien comportées au quatrième trimestre. Les émissions primaires ont continué de rencontrer un réel succès. En fin d'année, les marchés furent plus volatiles suite aux craintes liées à Dubaï, et plus particulièrement à la Grèce. Concernant la stratégie de duration, nous sommes restés neutre par rapport à l'indice de référence. Sur le crédit, notre vision long terme reste très positive sur le secteur bancaire compte tenu de l'amélioration de plusieurs facteurs. Sur le secteur des non financières, nous avons également augmenté notre diversification au mois de novembre de façon progressive, en participant principalement aux émissions primaires. Les émetteurs Corporate détenus dans le fonds ont une note Micro moyenne de 61 (sur une échelle allant de 0 à 100) tandis que le score moyen des émetteurs Corporate libellés en euro est de 50. Ce qui signifie que les émetteurs détenus dans le fonds tiennent mieux compte des intérêts de leurs parties prenantes (employés, consommateurs, fournisseurs...) dans leur stratégie à long terme que la moyenne des émetteurs de la zone euro. Concernant les émetteurs gouvernementaux, le fonds a une surpondération dans les obligations émises par la Belgique, la Grèce, les Pays Bas, qui sont des pays qui gèrent bien leur capital humain, naturel et social.

Relazione del Consiglio di amministrazione *(segue)*

Dexia Bonds Sustainable Euro (segue)

Nel quarto trimestre i titoli di Stato hanno fatto registrare una performance positiva. Le emissioni primarie hanno continuato a riscuotere un grande successo. A fine anno è aumentata la volatilità dei mercati in seguito ai timori generati dalla situazione del Dubai e, soprattutto, della Grecia. Per quanto riguarda la strategia di duration, siamo rimasti neutrali rispetto al benchmark. In relazione ai titoli corporate, la nostra visione a lungo termine resta estremamente positiva sul settore bancario in considerazione del miglioramento di numerosi fattori. Nel mese di novembre abbiamo incrementato la diversificazione in modo progressivo nel comparto dei titoli finanziari, partecipando prevalentemente alle emissioni primarie. I titoli corporate detenuti nel fondo hanno un punteggio Micro medio di 61 (su una scala compresa tra 0 e 100) mentre lo score medio degli emittenti corporate denominati in euro è pari a 50, il che significa che, nella strategia a lungo termine applicata, gli emittenti dei titoli detenuti nel fondi tengono in maggior conto gli interessi dei propri stakeholder (dipendenti, consumatori, fornitori, ecc.) rispetto alla media degli emittenti della zona Euro. Per quanto riguarda gli emittenti sovrani, il fondo sovrappesa i titoli emessi da Belgio, Grecia e Paesi bassi, paesi che gestiscono in modo oculato il proprio capitale umano, naturale e sociale.

Informe del Consejo de Administración *(continuación)*

Dexia Bonds Sustainable Euro (continuación)

Los bonos del Estado se comportaron bien durante el cuarto trimestre. Las emisiones primarias siguieron teniendo una buena acogida. A finales de año, aumentó la volatilidad de los mercados debido a los temores relativos a Dubai y especialmente a Grecia. En lo que respecta a la estrategia de duración, nos mantuvimos neutrales con respecto al índice de referencia. En el mercado de crédito, seguimos considerando las perspectivas a largo plazo del sector bancario muy positivas dada la mejora de varios factores. En el sector de las empresas no financieras, decidimos igualmente aumentar nuestra diversificación en el mes de noviembre de manera gradual, participando principalmente en emisiones primarias. Los emisores privados en la cartera del fondo tienen una calificación Micro media de 61 (sobre una escala de 0 a 100) mientras que la puntuación media de los emisores privados denominados en euros es de 50. Esto significa que los emisores mantenidos en el fondo tienen más en cuenta los intereses de las partes interesadas (empleados, consumidores, proveedores...) en su estrategia a largo plazo que la media de los emisores de la zona euro. En cuanto a los emisores públicos, el fondo sobrepondera los valores de renta fija emitidos por Bélgica, Grecia y los Países Bajos, países que gestionan bien su capital humano, natural y social.

Relatório do Conselho de Administração *(continuação)*

Dexia Bonds Sustainable Euro (continuação)

As obrigações governamentais tiveram bom comportamento no quarto trimestre. As emissões primárias continuaram a ter um verdadeiro sucesso. No fim do ano, os mercados ficaram mais voláteis devido aos receios relativos a Dubai e, mais particularmente, à Grécia. No relativo à estratégia de duração, mantivemo-nos neutros em relação ao índice de referência. A nossa visão a longo prazo sobre o crédito mantém-se muito positiva em relação ao sector bancário, em função da melhoria de vários factores. No sector das não financeiras, aumentámos igualmente a nossa diversificação em Novembro, progressivamente, participando sobretudo nas emissões primárias. Os emissores Corporate presentes no fundo têm uma nota Micro média de 61 (numa tabela indo de 0 a 100), enquanto o resultado médio dos emissores Corporate em euros é de 50. Significa isto que os emissores em carteira no fundo se preocupam mais com os interesses das respectivas partes interessadas (empregados, consumidores, fornecedores...) na estratégia a longo prazo do que a média dos emissores da zona euro. Quanto aos emissores governamentais, o fundo apresenta uma sobreponderação nas obrigações emitidas pela Bélgica, Grécia e Países Baixos, que são países que gerem bem o seu capital humano, natural e social.

Rapport du Conseil d'Administration *(suite)*

Dexia Bonds Sustainable Euro Government

Au cours du premier trimestre 2009, les marchés obligataires de la zone euro, qui se trouvent en phase de récession, ont enregistré une performance mitigée. Le ralentissement économique s'est accentué (contraction du PIB de 2,5 % en zone euro) et se reflète aussi bien sur la consommation et l'emploi que sur la production. La poursuite de la crise du crédit et la forte baisse des attentes inflationnistes ont aussi été porteuses pour les marchés souverains en euro. Le mouvement à la baisse sur les taux était néanmoins concentré sur la partie courte de la courbe suite aux inquiétudes liées à l'accroissement de l'endettement des Etats. Le taux à 2 ans allemand a ainsi diminué de plus de 50 points de base (à 1,26 %) sur le premier trimestre. La Banque Centrale Européenne a poursuivi son assouplissement monétaire, baissant son taux de base à 1,50 %. Concernant la stratégie taux, nous avons eu un biais principalement positif par rapport à l'indice. La plupart de nos indicateurs à long terme pointant vers des taux plus bas. De plus, mi-mars nous avons mis en place une stratégie de « flattening » sur le « 2-10 ans ». Au sein de la zone euro, nous conservons une préférence pour la Grèce et les Pays-Bas tandis que nous n'avons pas d'exposition à l'Espagne, la Finlande, l'Italie et l'Irlande.

Au cours du deuxième trimestre, les marchés obligataires de la zone euro ont enregistré une performance globalement positive, principalement soutenus par la belle performance des pays périphériques et de la partie courte de la courbe. Le ralentissement économique s'est poursuivi et se reflète aussi bien sur la consommation, la production et l'emploi que sur l'inflation. Les investisseurs se sont néanmoins focalisés sur l'émergence d'indicateurs avancés en progression, combinée avec un regain de l'appétit pour le risque. De même les volumes records d'émissions gouvernementales (pour contrer les déficits publics en forte augmentation) ont amené les taux allemands à 10 ans à la hausse (3,39 % fin juin). Dans le même temps la BCE a poursuivi son assouplissement monétaire, baissant son taux directeur à 1 %. De plus elle a annoncé un programme d'achat de « covered bonds ». Concernant la stratégie taux, nous avons eu un biais principalement négatif. La plupart de nos indicateurs à court terme (analyse de marché, momentum et appétit pour le risque) pointaient vers des taux plus hauts. En juin nous avons aussi accentué notre stratégie de « flattening » sur le 2-10 ans.

Durant le troisième trimestre les obligations gouvernementales se sont appréciées à travers la zone euro. Le mouvement fut plus important sur les pays périphériques. Sur le plan économique, le rebond des indicateurs d'activité et la possibilité d'une reprise en V ont marqué les marchés de la zone euro. Ainsi, en France et en Allemagne, les PIB ont, contre toute attente, progressé de 0,3 %. Le rebond technique ne doit pas pour autant cacher des points de fragilité. Le marché de l'emploi reste problématique avec des pics impressionnants de chômage (18,1% en Espagne). En Europe comme ailleurs, il sera difficile d'envisager une reprise durable sans un retour du consommateur allant de pair avec une reprise de l'emploi. Dans ce contexte, la BCE a poursuivi sa mutation. Grâce à des opérations massives de liquidités, elle a finalement conduit son taux effectif à 0 % tout en prônant un discours de prudence. Plus que jamais c'est le risque de croissance qui inquiète la Banque Centrale. Nous avons continué de privilégier nos surpondérations (Grèce, Pays-Bas, Belgique) tout en jouant l'aplatissement du 2-10 ans.

Relazione del Consiglio di amministrazione *(segue)*

Dexia Bonds Sustainable Euro Government

Nel corso del primo trimestre del 2009, i mercati obbligazionari dell'area dell'euro, in fase di recessione, hanno fatto segnare una performance modesta. Durante questo periodo, il rallentamento economico si è accentuato (contrazione del PIL del 2,5 % nella zona euro), con ripercussioni su consumi, occupazione e produzione. Il mercato dei titoli sovrani denominati in euro ha tratto vantaggio anche dal protrarsi della crisi creditizia e dal netto raffreddamento delle attese di inflazione. Il calo dei tassi, tuttavia, si è concentrato, sul segmento breve della curva, a causa delle inquietudini legate alla crescita dell'indebitamento degli Stati: il tasso sui titoli tedeschi a scadenza biennale è quindi sceso di oltre 50 punti base (all'1,26 %) nel corso del primo trimestre. La Banca centrale europea ha continuato l'allentamento della politica monetaria, abbassando il tasso di riferimento all'1,50%. Per quanto riguarda la strategia sui tassi di interesse, abbiamo assunto una posizione prevalentemente positiva rispetto all'indice di riferimento, dato che la maggior parte dei nostri indicatori di lungo periodo segnalava un calo dei tassi. Inoltre, a partire da metà marzo abbiamo attuato una strategia che puntava sull'appiattimento della curva nel segmento 2-10 anni. Nell'ambito dell'area dell'euro, abbiamo mantenuto la preferenza per Grecia e Paesi Bassi, mentre il Comparto non era esposto verso Spagna, Finlandia, Italia e Irlanda.

Nel corso del secondo trimestre, i mercati obbligazionari dell'area dell'euro, hanno registrato una performance complessivamente positiva, soprattutto grazie all'ottimo andamento dei titoli dei paesi periferici del segmento a breve della curva di tassi. La contrazione dell'attività economica è proseguita, riflettendosi sui consumi, produzione e occupazione, nonché sull'inflazione. L'attenzione degli investitori, tuttavia, si è focalizzata sui progressi registrati dagli indicatori prospettici, accompagnati dal ritorno della propensione al rischio. Inoltre, il volume record delle emissioni dei titoli di Stato (per far fronte al forte aumento dei deficit pubblici) ha spinto al rialzo i tassi decennali tedeschi (3,39% a fine giugno). Al contempo, la BCE ha proseguito l'allentamento monetario, portando il tasso di riferimento all'1%, e annunciando inoltre un programma d'acquisto di *covered bonds*. Per quanto riguarda la strategia sui tassi, abbiamo assunto un orientamento prevalentemente negativo: la maggior parte dei nostri indicatori a breve (analisi di mercato, indicatori di tendenza e propensione al rischio) segnalava, infatti, un incremento dei tassi. In giugno, abbiamo accentuato la nostra strategia di "appiattimento" sul segmento 2-10 anni.

Nel corso del terzo trimestre, i titoli di Stato si sono apprezzati in tutta l'area dell'euro, e la variazione più netta è stata registrata sui paesi periferici. Sul piano economico, il rilancio degli indicatori dell'attività economica e la possibilità di una ripresa in tempi brevi hanno condizionato i mercati dell'area. Smentendo tutte le stime, il PIL di Francia e Germania è cresciuto dello 0,3 %. Questa ripresa tecnica, tuttavia, non ha occultato i punti di fragilità: il mercato del lavoro si è trovato ancora in difficoltà, con dei picchi impressionanti del tasso di disoccupazione (18,1% in Spagna). In Europa, come nel resto del mondo, sarà difficile prevedere una ripresa durevole senza il rilancio dei consumi, che dovrebbe andare di pari passo con una ripresa dell'occupazione. In questo contesto, la BCE non ha modificato il proprio atteggiamento e, grazie alle imponenti misure per immettere liquidità sul mercato, ha portato il tasso effettivo allo 0%, invitando al contempo alla prudenza. La Banca centrale europea è sempre preoccupata soprattutto dal rischio dell'inflazione. Il gestore ha privilegiato nuovamente le posizioni sovrappesate (Grecia, Paesi Bassi, Belgio), puntando ancora sull'appiattimento della curva dei tassi del segmento 2-10 anni.

Informe del Consejo de Administración *(continuación)*

Dexia Bonds Sustainable Euro Government

Durante el primer trimestre de 2009, los mercados de renta fija de la zona euro, que se hallaban en fase de recesión, registraron una rentabilidad moderada. La desaceleración económica se acentuó (contracción del PIB de 2,5% en zona euro) y se reflejó tanto en el consumo y el empleo como en la producción. La continuación de la crisis crediticia y la fuerte baja de las expectativas inflacionarias fueron también positivas para los mercados soberanos en euros. El movimiento a la baja sobre los tipos de interés estaba no obstante concentrado en la parte corta de la curva tras las inquietudes suscitadas por el aumento del endeudamiento de los Estados. El tipo de interés a dos años alemán disminuyó así en más de 50 puntos básicos (a 1,26%) en el primer trimestre. El Banco Central Europeo prosiguió su relajación monetaria, bajando su tipo de interés básico a 1,50%. En lo que se refiere a la estrategia sobre los tipos de interés, tomamos una posición principalmente positiva en relación con el índice, la mayoría de nuestros indicadores a largo plazo apuntando hacia tipos más bajos. Además a mediados de marzo instauramos una estrategia de aplanamiento sobre el 2-10 años. En la zona euro, conservamos una preferencia por Grecia y los Países Bajos mientras que no tuvimos una exposición a España, Finlandia, Italia e Irlanda.

Durante el segundo trimestre, los mercados de renta fija de la zona euro registraron una rentabilidad globalmente positiva, principalmente sostenida por el buen comportamiento de los países periféricos y de la parte corta de la curva. La desaceleración económica prosiguió y se reflejó tanto en el consumo, la producción y el empleo como en la inflación. Los inversores se focalizaron sin embargo sobre la emergencia de indicadores avanzados en alza, combinado con un renovado apetito por el riesgo. Asimismo, los volúmenes récord de emisiones de deuda pública (para poner un término a la fuerte progresión de los déficit públicos) hicieron subir los tipos alemanes a 10 años (3,39% a final de junio). En la misma época el BCE prosiguió su relajación monetaria, bajando su tipo de interés oficial a 1%. Además anunció un programa de compra de "covered bonds" (bonos garantizados). En lo que se refiere a la estrategia de tipos de interés, tomamos una posición principalmente negativa. La mayoría de nuestros indicadores a corto plazo (análisis de mercado, momentum y apetito por el riesgo) apuntaban hacia tipos más altos. En junio acentuamos también nuestra estrategia de aplanamiento sobre el 2-10 años.

Durante el tercer trimestre la deuda pública se apreció a través de la zona euro. El movimiento fue más importante en los países periféricos. Desde el punto de vista económico, el repunte de los indicadores de actividad y la posibilidad de una recuperación en V marcaron los mercados de la zona euro. Así, en Francia y en Alemania, los PIB progresaron, contra toda expectativa, en 0,3%. El repunte técnico no debe sin embargo ocultar puntos de fragilidad. El mercado del empleo seguía siendo problemático con picos impresionantes de desempleo (18,1% en España). En Europa como en otros sitios, será difícil considerar una recuperación duradera sin un retorno del consumo acompañado de una recuperación del empleo. En este contexto, el BCE prosiguió su mutación. Gracias a operaciones masivas de liquidez, logró finalmente poner su tipo de interés efectivo a 0% al tiempo que tenía un discurso de prudencia. Más que nunca era el riesgo de crecimiento el que inquietaba al Banco Central. Continuamos a privilegiar nuestras sobreponderaciones (Grecia, Países Bajos, Bélgica) apostando al mismo tiempo por el aplanamiento del 2-10 años.

Relatório do Conselho de Administração *(continuação)*

Dexia Bonds Sustainable Euro Government

Durante o primeiro trimestre de 2009, os mercados de obrigações da zona euro, que se encontram em fase de recessão, registaram um desempenho ambivalente. A desaceleração económica acentuou-se (contracção do PIB de 2,5% na zona euro), o que se reflecte tanto no consumo e no emprego como na produção. A continuação da crise do crédito e a forte diminuição das expectativas inflacionistas foram também favoráveis para os mercados soberanos em euros. Contudo, o movimento de baixa sobre as taxas concentrava-se na parte curta da curva, em consequência das preocupações relacionadas com o endividamento dos Estados. A taxa alemã a 2 anos diminuiu de mais de 50 pontos de base (até 1,26%) durante o primeiro trimestre. O Banco Central Europeu continuou a sua flexibilização monetária, reduzindo a taxa de base para 1,50%. Quanto à estratégia taxas, tivemos um desvio principalmente positivo em relação ao índice. A maior parte dos nossos indicadores a longo prazo indicam taxas mais baixas. Além disso, em meados de Março, instaurámos uma estratégia de flattening quanto aos 2-10 anos. Na zona euro, mantivemos a preferência pela Grécia, Itália e Países Baixos, enquanto não tínhamos nenhuma exposição à Espanha, Finlândia, Itália e Irlanda.

Durante o segundo trimestre, os mercados de obrigações da zona euro registaram um desempenho globalmente positivo, apoiado principalmente pelo bom desempenho dos países periféricos e da parte curta da curva. A desaceleração económica continuou, o que se reflectiu tanto no consumo, na produção e no emprego como na inflação. No entanto, os investidores focalizaram-se nas progressões de indicadores avançados, combinadas com uma recrudescência do apetite pelo risco. Da mesma forma, os volumes récord de emissões governamentais (para reagir aos défices públicos em forte aumento) fizeram subir as taxas alemãs a 10 anos (3,39% em fins de Junho). Paralelamente, o BCE continuou a flexibilização monetária, baixando a taxa directora para 1%. Para mais, anunciou um programa de compra de « covered bonds ». Quanto à estratégia taxas, tivemos principalmente um desvio negativo. A maior parte dos nossos indicadores a curto prazo (análise de mercado, momentum e apetite pelo risco) indicavam taxas mais elevadas. Em Junho, acentuámos igualmente a nossa estratégia « flattening » quanto aos 2-10 anos.

Durante o terceiro trimestre, as obrigações governamentais subiram em toda a zona euro. O movimento foi mais importante em relação aos países periféricos. A nível económico, a retoma dos indicadores de actividade e a possibilidade de uma recuperação em V caracterizaram os mercados da zona euro. Por exemplo, em França e na Alemanha, ao contrário do que se esperava, o PIB progrediu de 0,3%. No entanto, a retoma técnica não deve ocultar os pontos de fragilidade. O mercado do emprego mantém-se problemático com picos de desemprego impressionantes (18,1% em Espanha). Tanto na Europa como noutras regiões, seria difícil encarar uma recuperação duradoura sem regresso dos consumidores, o que depende da recuperação do emprego. Neste contexto, o BCE prosseguiu a sua mutação. Graças a operações maciças de liquidez, levou finalmente a sua taxa efectiva para 0%, avançando paralelamente um discurso de prudência. Mais do que nunca, foi o risco de crescimento que preocupou o banco central. Continuámos a privilegiar as nossas sobreponderações (Grécia, Países Baixos, Bélgica), apostando paralelamente numa aplanação dos 2-10.

Rapport du Conseil d'Administration *(suite)*

Dexia Bonds Sustainable Euro Government (suite)

Durant le quatrième trimestre, les obligations gouvernementales ont eu une performance mitigée. Sur le plan économique, le rebond des indicateurs d'activité et de PIB s'est poursuivi (0,4 % en Belgique), pointant vers une économie en convalescence en zone euro. Les divergences fiscales et de croissance économique entre les pays de la zone euro s'accentuent néanmoins. De plus l'emploi et le marché immobilier restent sous pression et fragilisent la reprise économique. L'inflation, elle est repassée en territoire positif et devrait continuer à progresser dans les mois à venir soutenue par des effets de base liés au prix du pétrole. Fin novembre l'aversion au risque s'est accentuée suite à la crise de solvabilité de l'Emirat de Dubaï et aux inquiétudes liées à la Grèce offrant un support supplémentaire au marché gouvernemental allemand. En termes de stratégie directionnelle, le fonds est en ligne avec l'indice de référence. En termes de stratégie de courbe, le fonds est positionné pour un aplatissement du segment 2-10 ans.

Nos prévisions pour 2010 se fondent sur un scénario de croissance (1,7 %) et d'inflation (1,6 %) modérées pour la zone euro. Dans ce contexte, la BCE devrait maintenir son taux directeur à 1 % durant la majeure partie de l'année, mais elle devrait réduire par phase les mesures de liquidité non-conventionnelle mises en place. Les marchés obligataires devraient rester volatiles dans les mois à venir, partagés entre des craintes liées à un environnement économique en convalescence, l'accroissement de la dette publique et des divergences de croissance entre les pays de la zone euro et la mise en place des stratégies de sortie par les Banques centrales.

Relazione del Consiglio di amministrazione *(segue)*

Dexia Bonds Sustainable Euro Government (segue)

Durante il quarto trimestre, i titoli di Stato hanno registrato una performance modesta. Sul piano economico, il recupero degli indicatori prospettici e del PIL è proseguito (+0,4 % in Belgio), segnalando un'economia in convalescenza nell'area dell'euro. Nondimeno, si sono accentuate le divergenze in termini di crescita economica e di politiche di bilancio tra i paesi dell'area. Inoltre, l'occupazione ed il mercato immobiliare sono restati sotto pressione, fragilizzando la ripresa. L'inflazione è tornata in territorio positivo e nei mesi successivi è parsa destinata a salire, a causa di effetti di base legati al prezzo del greggio. A fine novembre, l'avversione al rischio si è accentuata a seguito della crisi di solvibilità del Dubai ed alle inquietudini per la situazione in Grecia, offrendo un sostegno supplementare al mercato dei titoli di Stato tedeschi. In termini di strategia direzionale, il Comparto è rimasto in linea con l'indice di riferimento, mentre per quanto riguarda la strategia relativa alla curva dei tassi le posizioni assunte hanno puntato su un appiattimento nel segmento con scadenze comprese tra 2 e 10 anni.

Per quanto riguarda l'area dell'euro, le nostre previsioni per il 2010, puntano su uno scenario di crescita (1,7 %) e d'inflazione (1,6%) moderate. In tale contesto, è probabile che la BCE mantenga il tasso di riferimento all'1% per gran parte dell'anno, ma è probabile una graduale riduzione delle misure non convenzionali di allentamento monetario. Nei prossimi mesi i mercati obbligazionari dovrebbero restare volatili, combattuti tra le paure legate ad un contesto economico in via di ristabilimento e all'aumento del debito pubblico, nonché alle divergenze in termini di crescita tra i paesi della zona euro ed all'attuazione parte delle banche centrali di strategie di rientro (delle misure straordinarie di liquidità).

Informe del Consejo de Administración *(continuación)*

Dexia Bonds Sustainable Euro Government (continuación)

Durante el cuarto trimestre, la deuda pública tuvo una rentabilidad moderada. Desde el punto de vista económico, el repunte de los indicadores de actividad y de PIB prosiguió (0,4% en Bélgica), apuntando hacia una economía convaleciente en la zona euro. No obstante, las divergencias fiscales de crecimiento económico entre los países de la zona euro se acentuaron. Por otra parte el empleo y el mercado inmobiliario continuaron a estar bajo presión y fragilizaron la recuperación económica. La inflación volvió a estar en terreno positivo y debería continuar a progresar en los meses venideros sostenida por los efectos de base vinculados al precio del petróleo. A finales de noviembre, la aversión al riesgo se acentuó tras la crisis de solvencia del Emirato de Dubai y a las inquietudes vinculadas a Grecia, lo que ofreció un soporte suplementario al mercado de la deuda pública alemana. En lo que se refiere a la estrategia direccional, el fondo estaba en línea con el índice de referencia. En lo tocante a la estrategia de curva, el fondo estaba posicionado para un aplanamiento del segmento 2-10 años.

Nuestras previsiones para 2010 se fundan sobre un escenario de crecimiento (1,7%) y de inflación moderados (1,6%) para la zona euro. En este contexto, el BCE debería mantener su tipo de interés oficial en 1% durante la mayor parte del año, pero debería reducir poco a poco las medidas de liquidez no convencionales instauradas. Los mercados de renta fija deberían permanecer volátiles durante los meses venideros, divididos entre los temores vinculados a un entorno económico convaleciente, el crecimiento de la deuda pública y de las divergencias de crecimiento entre los países de la zona euro, la instauración de las estrategias de salida por los bancos centrales.

Relatório do Conselho de Administração *(continuação)*

Dexia Bonds Sustainable Euro Government (continuação)

Durante o quarto trimestre, as obrigações governamentais tiveram um desempenho ambivalente. No plano económico, a retoma dos indicadores de actividade e de PIB continuou (0,4% na Bélgica), indicando uma economia em convalescência na zona euro. No entanto, estão a acentuar-se as divergências fiscais e de crescimento entre os países da zona euro. Para mais, o emprego e o mercado imobiliário continuam sob pressão e fragilizam a recuperação económica. A inflação, quanto a ela, voltou a território positivo e deveria continuar a progredir durante os próximos meses, apoiando-se em efeitos de base relacionados com o preço do petróleo. No fim de Novembro, a aversão ao risco acentuou-se depois da crise de solvabilidade do Emirado de Dubai e das preocupações relativas à Grécia, apoiando assim o mercado governamental alemão. Em termos de estratégia direccional, o fundo corresponde ao seu índice de referência. Em termos de estratégia de curva, o fundo está pronto para uma aplanação do segmento dos 2-10 anos.

As nossas previsões para 2010 baseiam-se num cenário de crescimento e de inflação moderados (1,7% e 1,6%) na zona euro. Neste contexto, o BCE deveria manter a sua taxa directora em 1% durante a maior parte do ano, mas reduzir por fases as medidas de liquidez não convencionais que instaurara. Os mercados de obrigações deveriam manter-se voláteis durante os próximos meses, devido aos temores relacionados com um ambiente económico convalescente, ao crescimento da dívida pública e das divergências entre países da zona euro e à implementação das estratégias de saída pelos bancos centrais.

Rapport du Conseil d'Administration *(suite)*

Dexia Bonds Total Return

La poursuite du ralentissement économique durant le premier trimestre de l'exercice écoulé s'est reflétée dans la consommation et l'emploi ainsi que la production industrielle. Tous ces éléments et le net recul des anticipations inflationnistes ont fait baisser le taux d'intérêt à dix ans à un très faible niveau. La BCE a poursuivi sa politique de détente monétaire en baissant son taux de base à 1,5%. Dans notre fonds, la sensibilité aux taux d'intérêt a baissé considérablement à la fin du trimestre. Nous avons également continué de renforcer nos positions sur les obligations de sociétés car nous étions plus que jamais convaincus du caractère attractif de cette catégorie d'actifs.

Au deuxième trimestre, l'économie mondiale se trouvait encore dans une situation de forte récession. Les principaux indicateurs révélaient un recul du taux de contraction de l'activité mais les prévisions économiques mondiales restaient très incertaines. Néanmoins, on constatait une amélioration générale de l'état d'esprit des acteurs sur les marchés et du goût du risque. Sur les marchés obligataires, le rendement des emprunts d'Etat allemands à 10 ans est passé de 3% à la fin du mois de mars à 3,5% environ. Les rendements des titres d'Etat allemands à deux ans sont passés de 1,23% à 1,60%. En même temps, les spreads sur les obligations souveraines à l'intérieur de la zone euro se sont resserrés. Sur le plan de la stratégie, nous avons diminué progressivement la duration du fonds (de 3 à 2). Nous avons légèrement renforcé notre position en obligations de sociétés et maintenu une position importante en obligations de pays émergents. La diversification de nos positions en obligations convertibles, en obligations hypothécaires danoises et en obligations indexées sur l'inflation a été maintenue. Le fonds a obtenu de très bons résultats au deuxième trimestre après le redressement du crédit « Investment Grade » et des obligations de pays émergents.

Le redressement des indicateurs économiques mondiaux a été le thème majeur sur les marchés obligataires en euros au cours du troisième trimestre. Le rendement des obligations d'Etat allemandes à 10 ans a fluctué autour de 3,35%. Le rendement des titres d'Etat allemands à 2 ans a légèrement baissé. Les spreads sur les obligations souveraines à l'intérieur de la zone euro ont continué de se resserrer. Au niveau de la stratégie, la duration du fonds est restée stable à 2,25. Nous avons légèrement renforcé notre position en obligations de sociétés et en obligations de pays émergents. La diversification de nos positions en obligations convertibles, en obligations hypothécaires danoises et en obligations indexées sur l'inflation a été maintenue. Le fonds a obtenu de très bons résultats au cours du troisième trimestre essentiellement grâce à la poursuite du redressement du crédit « Investment Grade » et des obligations de pays émergents.

Au quatrième trimestre, le redressement des indicateurs économiques mondiaux a été le thème majeur sur les marchés obligataires en euros. Toutefois au niveau de la croissance économique, des divergences marquées sont apparues entre les pays de la zone euro. Les chiffres de l'inflation sont redevenus positifs. A la fin du mois de novembre, l'aversion au risque s'est accrue à cause de la crise de solvabilité touchant Dubaï et des inquiétudes causées par le déficit budgétaire de la Grèce et la rétrogradation du pays par Fitch. Sur le plan de la stratégie, nous avons ramené la duration de 2,50 à 2 à cause de l'aversion au risque apparue au début du mois de décembre.

Relazione del Consiglio di amministrazione *(segue)*

Dexia Bonds Total Return

Nel primo trimestre dell'anno, l'ulteriore rallentamento dell'economa si è riflesso su consumi e occupazione, nonché sulla produzione industriale. Questi andamenti, insieme alla netta flessione delle attese relative all'inflazione, hanno spinto sui livelli minimi i tassi di interesse decennali. La BCE ha proseguito l'allentamento monetario riducendo il tasso base all'1,5%. La sensibilità ai tassi d'interesse del Comparto è notevolmente diminuita alla fine del trimestre, inoltre il gestore ha ulteriormente incrementato la posizione nel segmento delle obbligazioni societarie, rimanendo fermamente persuaso della appetibilità di questa tipologia di attivi.

Nel secondo trimestre, l'economia mondiale si è trovata ancora in una fase di profonda recessione, e sebbene gli indicatori anticipatori segnalassero un rallentamento del ritmo della contrazione, le prospettive economiche globali rimanevano molto incerte. Nonostante ciò, il clima di mercato e la propensione al rischio hanno registrato un miglioramento complessivo. Sul mercato obbligazionario, i rendimenti di titoli di Stato decennali della Germania sono saliti dal 3%, su cui si collocavano a fine marzo, sino intorno al 3,5%, mentre i rendimenti dei titoli biennali tedeschi sono passati dall'1,23% all'1,60%. Al contempo, gli spread tra i titoli sovrani all'interno dell'area dell'euro si sono ridotti. In termini di strategia, abbiamo gradualmente diminuito la *duration* del Comparto (passando da 3 a 2 anni), abbiamo incrementato il peso nelle obbligazioni societarie e mantenuto una posizione di rilievo nel segmento obbligazionario dei paesi emergenti. Le posizioni detenute ai fini di diversificazione in titoli convertibili, titoli ipotecari danesi e obbligazioni indicizzate all'inflazione sono state mantenute. Il Comparto ha ottenuto un'ottima performance nel corso del secondo trimestre, grazie al rialzo dei titoli *investment grade* e delle obbligazioni emesse da paesi emergenti.

Nel corso del terzo trimestre, il recupero degli indicatori dell'attività economica a livello mondiale ha rappresentato il tema dominante sui mercati delle obbligazioni denominate in euro. I tassi decennali dei titoli di Stato tedeschi hanno continuato a fluttuare intorno al 3,35%, mentre il rendimento sui titoli a scadenza biennale ha registrato un lieve calo. I differenziali di rendimento tra i titoli sovrani all'interno dell'area dell'euro si sono ulteriormente ridotti. La *duration* del Comparto è rimasta invariata a 2,25. Abbiamo aumentato il peso delle obbligazioni societarie e dei titoli dei paesi emergenti. Le posizioni detenute ai fini di diversificazione in titoli convertibili, titoli ipotecari danesi e obbligazioni indicizzate all'inflazione sono state mantenute. Il Comparto ha ottenuto un'ottima performance nel corso del terzo trimestre, grazie al rialzo dei titoli *investment grade* e delle obbligazioni dei paesi emergenti.

Anche nel corso dell'ultimo trimestre dell'anno, i mercati dei titoli in euro sono stati dominati dal tema del miglioramento degli indicatori congiunturali globali. Le divergenze registrate dalla crescita economica tra i vari paesi dell'area dell'euro sono state notevoli, e le cifre dell'inflazione sono tornate in territorio positivo. A fine novembre, l'avversione al rischio è aumentata a causa della crisi di solvibilità del Dubai, delle inquietudini provocate dal deficit di bilancio della Grecia e dal declassamento del paese deciso da Fitch. In termini di strategia, abbiamo diminuito la *duration* (passata 2,50 a 2 anni) sulla scia dell'avversione al rischio rilevata ad inizio dicembre.

Informe del Consejo de Administración *(continuación)*

Dexia Bonds Total Return

La desaceleración económica continuó durante el primer trimestre del año y se reflejó en el consumo y el empleo así como en la producción industrial. Todo esto, junto con el fuerte desmoronamiento de las expectativas en cuanto a la inflación, puso el tipo de interés a 10 años en sus niveles más bajos. El BCE prosiguió su relajación monetaria recortando su tipo base a 1,5%. En nuestro fondo, la sensibilidad de tipos de interés disminuyó considerablemente al final del trimestre. También seguimos aumentando nuestras posiciones en obligaciones de empresa ya que más que nunca confiábamos en el atractivo de esta clase de activos.

En el segundo trimestre del año, la economía mundial seguía en un estado de marcada recesión. Si bien los indicadores avanzados señalaban una disminución de la tasa de contracción, la incertidumbre reinaba para las perspectivas económicas globales. No obstante, se apreció una mejora general en el sentimiento y el apetito por el riesgo del mercado. En los mercados de renta fija, el rendimiento de la deuda pública alemana a 10 años aumentó de 3% a finales de marzo a cerca de 3,5%. El rendimiento de la deuda pública alemana a dos años pasó de 1,23% a 1,60%. Al mismo tiempo, los spreads de riesgo soberano dentro de la zona euro disminuyeron. En nuestra estrategia, disminuimos la duración del fondo gradualmente (de 3 a 2). Aumentamos nuestra posición en obligaciones de empresa ligeramente y mantuvimos una posición importante en deuda emergente. Conservamos las posiciones diversificadoras en deuda convertible, hipotecaria danesa e indexada a la inflación. El fondo se comportó muy bien durante el segundo trimestre tras el rally en el crédito Investment Grade y la deuda emergente.

El repunte en los indicadores económicos globales fue el principal tema en los mercados de deuda europea durante el tercer trimestre. El rendimiento de la deuda pública alemana a 10 años fluctuó alrededor de 3,35%. El rendimiento de la deuda pública alemana a 2 años disminuyó ligeramente. Los spreads de riesgo soberano dentro de la zona euro se contrajeron aún más. En nuestra estrategia, la duración del fondo permaneció estable a 2,25. Aumentamos ligeramente nuestra posición en obligaciones de empresa y en deuda emergente. Conservamos las posiciones diversificadoras en deuda convertible, hipotecaria danesa e indexada a la inflación. El fondo se comportó muy bien durante el tercer trimestre principalmente gracias al proseguimiento del rally en el crédito Investment Grade y la deuda emergente.

Durante el último trimestre del año, el repunte en el indicador económico global fue el principal tema de los mercados de deuda europea. Las divergencias de crecimiento económico entre países de la zona euro fueron, sin embargo, marcadas. Las cifras de la inflación volvieron a ser positivas. Al final de noviembre, había aumentado la aversión al riesgo, debido a la crisis de solvencia en Dubai y a las inquietudes suscitadas por el déficit presupuestario de Grecia y la recalificación a la baja del país por Fitch. En nuestra estrategia, disminuimos la duración de 2,50 a 2 tras la aversión al riesgo de principios de diciembre.

Relatório do Conselho de Administração *(continuação)*

Dexia Bonds Total Return

A continuação da desaceleração económica durante o primeiro trimestre do exercício passado reflectiu-se no consumo e no emprego, assim como na produção industrial. Todos estes elementos e o recuo nítido das antecipações inflacionistas fizeram diminuir a taxa de juro a dez anos para um nível muito baixo. O BCE manteve a sua política de flexibilização monetária, diminuindo a taxa de base para 1,5%. No nosso fundo, a sensibilidade às taxas de juro diminuiu consideravelmente no fim do trimestre. Continuámos igualmente a reforçar as nossas posições em obrigações de sociedades, pois estávamos mais convictos do que nunca que esta categoria de activos era atractiva.

No segundo trimestre, a economia mundial ainda se encontrava em situação de forte recessão. Os principais indicadores revelavam um recuo da taxa de contracção da actividade, mas as previsões económicas mundiais continuavam muito incertas. Contudo, verificava-se uma melhoria geral do estado de espírito dos actores nos mercados e do apetite pelo risco. Nos mercados de obrigações, o rendimento dos empréstimos de Estado alemães a 10 anos passou de 3% no fim do mês de Março para 3,5% aproximadamente. Os rendimentos dos títulos de Estado alemães a dois anos passaram de 1,23% para 1,60%. Paralelamente, os spreads sobre obrigações soberanas no interior da zona euro diminuíram. A nível da estratégia, diminuímos progressivamente a duração do fundo (de 3 para 2). Reforçámos ligeiramente a nossa posição em obrigações de sociedades e mantivemos uma posição importante em obrigações de países emergentes. A diversificação das nossas posições em obrigações conversíveis, em obrigações hipotecárias dinamarquesas e em obrigações indexadas sobre a inflação manteve-se. O fundo obteve excelentes resultados no segundo trimestre, depois da recuperação do crédito « Investment Grade » e das obrigações dos países emergentes.

A recuperação dos indicadores económicos mundiais foi o tema principal nos mercados de obrigações em euros durante o terceiro trimestre. O rendimento das obrigações de Estado alemãs a 10 anos flutuou em redor dos 3,55%. O rendimento dos títulos de Estado alemãs a 2 anos diminuiu ligeiramente. Os spreads sobre as obrigações soberanas no interior da zona euro continuaram a diminuir. A nível da estratégia, a duração do fundo manteve-se estável em 2,5%. Reforçámos ligeiramente a nossa posição em obrigações de sociedades e obrigações de países emergentes. A diversificação das nossas posições em obrigações conversíveis, em obrigações hipotecárias dinamarquesas e em obrigações indexadas sobre a inflação manteve-se. O fundo obteve excelentes resultados no terceiro trimestre, graças essencialmente à continuação da recuperação do crédito « Investment Grade » e das obrigações dos países emergentes.

No quarto trimestre, a recuperação dos indicadores económicos mundiais foi o tema principal nos mercados de obrigações em euros. No entanto, a nível do crescimento económico, surgiram fortes divergências entre os países da zona euro. Os valores da inflação voltaram a positivos. No fim do mês de Novembro, a aversão ao risco aumentou por causa da crise de solvabilidade que afectou Dubai e das preocupações provocadas pelo défice orçamental da Grécia e a retrogradação do país pela Fitch. No plano estratégico, reduzimos a duração de 2,50 para 2, por causa da aversão ao risco surgida no início do mês de Dezembro.

Rapport du Conseil d'Administration *(suite)*

Dexia Bonds Total Return (suite)

Nous pensons que le poids de l'offre pèsera sur le marché obligataire au cours des mois à venir. Le crédit « Investment Grade » a été soutenu par des résultats meilleurs que prévus au quatrième trimestre pour la plupart des sociétés. Nous avons maintenu une position stable sur les obligations de sociétés et un rendement élevé. Nous n'avons pas modifié notre position sur les obligations de pays émergents puisque nous nous attendions à ce que les économies des pays émergents figurent parmi les premières à générer des jeunes pousses. L'offre des émetteurs souverains sera limitée dans les mois à venir et cet élément soutiendra lui aussi cette catégorie d'actifs. La diversification de nos positions en obligations convertibles, en obligations hypothécaires danoises et en obligations indexées sur l'inflation a été maintenue.

Relazione del Consiglio di amministrazione *(segue)*

Dexia Bonds Total Return (segue)

Riteniamo che il fardello delle nuove emissioni peserà sui mercati obbligazionari nei prossimi mesi. Le obbligazioni societarie hanno beneficiato del sostegno dei risultati reddituali per il quarto trimestre superiori alle stime per la maggior parte delle imprese. Abbiamo mantenuto invariata la ponderazione nelle obbligazioni societarie e nel segmento dei titoli ad alto rendimento. Non è stato modificato, inoltre, il peso nelle obbligazioni emergenti, giacché i nostri esperti prevedono che le economie in via di sviluppo saranno le prime a registrare risultati positivi. L'offerta di titoli da parte di emittenti sovrani d nei prossimi mesi, e ciò sosterrà questa tipologia di investimento. Le posizioni detenute ai fini di diversificazione in titoli convertibili, titoli ipotecari danesi e obbligazioni indicizzate all'inflazione sono state mantenute.

Informe del Consejo de Administración *(continuación)*

Dexia Bonds Total Return (continuación)

Pensamos que el peso de la oferta se hará sentir sobre el mercado de la deuda en los próximos meses. Durante el cuarto trimestre el crédito Investment Grade fue respaldado por resultados mejores de lo esperado para la mayoría de las empresas. Mantuvimos nuestra posición estable en las obligaciones de empresa y alto rendimiento. No modificamos nuestra posición en la deuda emergente ya que preveíamos que las economías emergentes se hallarían entre las primeras a ofrecernos "brotes verdes" (signos de esperanza). La oferta de los emisores soberanos se hallara limitada en los próximos meses y esto, a su vez, sostendrá esta clase de activos. Conservamos las posiciones diversificadoras en deuda convertible, hipotecaria danesa e indexada a la inflación.

Relatório do Conselho de Administração *(continuação)*

Dexia Bonds Total Return (continuação)

Pensamos que o peso da oferta vai influir no mercado de obrigações durante os próximos meses. O crédito « Investment Grade » foi apoiado por resultados da maior parte das sociedades melhores do que previstos no quarto trimestre. Mantivemos uma posição estável sobre as obrigações de sociedades e as High Yield. Não modificámos a nossa posição sobre as obrigações de países emergentes, pois esperávamos que as economias dos países emergentes fossem as primeiras a dar sinais de recuperação. A oferta dos emissores soberanos será fraca durante os próximos meses e esse elemento vai igualmente reforçar esta categoria de activos. A diversificação das nossas posições em obrigações conversíveis, em obrigações hipotecárias dinamarquesas e em obrigações indexadas sobre a inflação manteve-se.

Rapport du Conseil d'Administration *(suite)*

Dexia Bonds Treasury Management

Au commencement de 2009, les profondes inquiétudes des investisseurs restaient l'élément prédominant sur les marchés de capitaux. Les craintes liées à des nationalisations de banques, les paiements de coupons non effectués sur des fonds propres hybrides de banques ainsi que le changement de méthode appliqué par les agences de notation ont eu pour effet d'élargir les spreads de crédit. En même temps, on constatait sur les marchés la poursuite des émissions primaires à des conditions attractives. Dans le domaine économique, le ralentissement de l'activité a continué d'avoir une influence défavorable sur la consommation privée, l'emploi et la production qui ont exercé des pressions à la baisse sur les anticipations inflationnistes. La Banque Centrale Européenne a continué d'assouplir sa politique monétaire. Notre stratégie en matière de taux d'intérêt a été une surpondération par rapport à l'indice de référence et, à l'intérieur de la zone euro, nous avons privilégié la Grèce et les Pays-Bas.

Au deuxième trimestre de l'année écoulée, les investisseurs ont commencé à concentrer leur attention sur l'amélioration des principaux indicateurs ce qui a entraîné un regain du goût du risque. Les marchés du crédit ont enregistré une excellente performance au deuxième trimestre. Plus spécialement, le secteur financier a obtenu de très bons résultats après avoir été fortement secoué au cours des trimestres précédents. Les résultats des « stress tests » appliqués au système financier des Etats-Unis ont dissipé beaucoup d'incertitudes. Par ailleurs, les résultats du deuxième trimestre ont été meilleurs que prévu alors que la demande de crédit restait un facteur de soutien majeur à court terme. Concernant les allocations par pays, nous avons privilégié la Grèce, l'Italie et les Pays-Bas tandis que nous avions une sous-pondération sur l'Espagne et l'Irlande. Notre surpondération sur la Grèce a contribué à la performance du fonds ; les spreads des obligations à deux ans sur l'Allemagne se sont rétrécis au cours du trimestre.

Au troisième trimestre, l'activité économique a continué de se redresser grâce à une reconstitution des stocks des entreprises. Malgré tout, l'économie continuait d'être affectée par la hausse du chômage. Comme le redressement du crédit « Investment Grade », amorcé en mars, s'est confirmé nous avons renforcé notre allocation stratégique sur ce type de crédit qui est passée de 50% à 60% en août et de 60% à 70% en septembre. Le goût du risque étant soutenu, l'augmentation de duration des spreads dans le fonds a porté ses fruits puisque les spreads sur le crédit ont continué de se rétrécir au cours du trimestre. Les obligations d'Etat se sont appréciées de même que les obligations de type Investment Grade alors que les pays de la zone euro poursuivaient leur trajectoire de convergence. Le rétrécissement des spreads sur la Grèce était moins prononcé mais notre surpondération a continué d'être performante.

Au dernier trimestre 2009, nous avons maintenu notre exposition au crédit « Investment Grade » à 70% et notre exposition aux obligations d'Etat à 30%. Le trimestre a été marqué par la publication de résultats meilleurs que prévu par la plupart des entreprises, ce qui a contribué à soutenir les marchés du crédit. L'activité restait soutenue au niveau des émissions primaires qui continuaient de remporter un grand succès, les ordres de souscription couvrant très largement l'émission dans certains cas, ce qui attestait un maintien du goût du risque parmi les investisseurs. A la fin de l'année, toutefois, les marchés sont devenus volatils à la suite des craintes suscitées par Dubaï et des frayeurs causées par la Grèce. Notre opinion à long terme en ce qui concerne le marché du crédit reste cependant optimiste. Sur le trimestre nous avons subi des pertes liées à notre surpondération sur la Grèce, mais cette perte a été compensée par notre sous-pondération sur les obligations d'Etat espagnoles.

Relazione del Consiglio di amministrazione *(segue)*

Dexia Bonds Treasury Management

Agli inizi del 2009, le inquietudini degli investitori hanno continuato dominare i mercati dei capitali. I timori di nazionalizzazione degli istituti di credito, i mancati pagamenti delle cedole dei *bond* ibridi delle banche e il cambiamento del metodo di valutazione delle agenzie di rating, hanno determinato un ampliamento degli *spread* creditizi, e nel contempo sul mercato primario si è registrata una serie di nuove emissioni con prezzi interessanti. Sul fronte economico, il rallentamento dell'attività ha continuato ad avere effetti negativi su consumi privati, occupazione e produzione. Tale andamento a sua volta ha raffreddato le attese d'inflazione, mentre la Banca centrale europea ha protratto l'allentamento monetario. La strategia Comparto relativa ai tassi d'interesse ha previsto un sovrappeso rispetto al benchmark e nell'ambito dell'area dell'euro una preferenza per Grecia e Paesi Bassi.

Nel corso del secondo trimestre gli investitori hanno iniziato a concentrarsi sui miglioramenti degli indicatori prospettici che hanno ridestato la propensione al rischio. I mercati obbligazionari hanno registrato una performance eccellente nel corso di questa fase, e in particolare il settore finanziario ha ottenuto risultati molto buoni dopo i forti scossoni subiti nei trimestri precedenti. Gli esiti favorevoli delle prove di stress condotte sul sistema finanziario degli Stati Uniti hanno contributo a dissipare molte incertezze. Inoltre, i risultati reddituali del secondo trimestre sono risultati superiori alle stime, mentre la domanda di credito da parte delle imprese rimaneva un importante fattore di sostegno nel breve periodo. Per quanto riguarda la allocazione geografica, la nostre preferenze sono andate a Grecia, Italia e Paesi Bassi, mentre il gestore ha assunto posizioni sottopesate in Spagna e Irlanda. Il sovrappeso in Grecia ha offerto un contributo positivo alla performance del Comparto: gli spread dei titoli a scadenza biennale rispetto ai titoli tedeschi si sono ristretti nel corso del trimestre.

Nel corso del terzo trimestre, l'economia ha registrato un ulteriore miglioramento dell'attività grazie, alla ricostituzione delle scorte di magazzino. Nonostante ciò la congiuntura ha continuato a soffrire a causa dell'aumento della disoccupazione. Dato che il rialzo delle obbligazioni *investment grade*, iniziato a metà marzo, non accennava a rallentare, abbiamo incrementato l'allocazione strategica in questa categoria di titoli, passando dal 50% al 60% in agosto e dal 60% al 70% in settembre. Inoltre, grazie alla spiccata propensione al rischio, l'incremento della *duration* degli *spread* del Comparto è stata ricompensata, dato che i differenziali hanno continuato a restringersi nel corso del trimestre. Sulla scia delle obbligazioni societarie *investment grade* anche i titoli di Stato si sono apprezzati, poiché i paesi dell'area dell'euro hanno portato avanti il processo di convergenza economica. Inoltre, benché il restringimento degli *spread* sui titoli della Grecia fosse meno pronunciato, la posizione sovrappesata ha continuato a favorire la performance.

Nell'ultimo trimestre del 2009, abbiamo mantenuto l'esposizione verso le obbligazioni *investment grade* al 70% e quella verso i titoli di Stato al 30%. Il trimestre è stato caratterizzato dalla pubblicazione di risultati reddituali superiori alle stime per la maggior parte delle imprese, dato che ha contribuito a sostenere i mercati obbligazionari. L'attività sul mercato primario è rimasta vivace: le nuove emissioni, infatti, hanno continuato ad incontrare il favore degli investitori con sottoscrizioni che hanno superato ampiamente l'offerta, riflettendo la persistenza della propensione al rischio. Alla fine dell'anno, tuttavia, i timori per la solvibilità del Dubai e il nervosismo per la situazione in Grecia hanno favorito il ritorno della volatilità. Ad ogni modo, le nostre previsioni di lungo periodo per i mercati del credito restano positive. Nel corso del trimestre, la posizione sovrappesata in Grecia ha fatto registrare una perdita, che tuttavia è stata compensata dal sottopeso nei titoli di Stato della Spagna.

Informe del Consejo de Administración *(continuación)*

Dexia Bonds Treasury Management

A principios de 2009, la inquietud de los inversores continuaba a dominar los mercados de capitales. Los temores a nacionalizaciones de bancos, al impago de cupones sobre capital híbrido de los bancos y al cambio de metodología de las agencias de calificación provocaron una ampliación de los spreads crediticios. Al mismo tiempo, continuaron las emisiones primarias con un nivel de precios atractivo. En lo que se refiere al aspecto económico, la desaceleración económica siguió teniendo un efecto negativo sobre el consumo privado, el empleo y la producción que a su vez ejercieron una presión bajista sobre las expectativas de inflación. El Banco Central Europeo prosiguió su política de relajación monetaria. Nuestra estrategia de tipos de interés era una sobreponderación en relación con el índice de referencia y dentro de la zona euro teníamos una preferencia por Grecia y los Países Bajos.

Durante el segundo trimestre del año, los inversores empezaron a centrarse en la mejora de los indicadores avanzados, lo que hizo resurgir el apetito por el riesgo. Los mercados crediticios registraron una rentabilidad excelente durante el segundo trimestre. En especial, el sector financiero se comportó muy bien después de haber sido seriamente sacudido durante los trimestres anteriores. Los resultados de las pruebas de stress realizadas sobre el sistema financiero estadounidense despejaron gran parte de la incertidumbre. Más aún, los resultados del segundo trimestre fueron mejores de lo esperado mientras que la demanda de crédito siguió siendo un importante factor de sostén a corto plazo. Con respecto a la asignación por países, teníamos una preferencia por Grecia, Italia y los Países Bajos, mientras que estábamos infraponderados en España e Irlanda. Nuestra sobreponderación en Grecia constituyó una contribución positiva a la rentabilidad del fondo; los spreads sobre la deuda a dos años frente a Alemania se redujeron durante el trimestre.

Durante el tercer trimestre del año, la economía continuó a apreciar una mejora de la actividad gracias a que las empresas reconstituyeron sus existencias. A pesar de ello, la economía continuó a sufrir por el aumento del desempleo. Como el rally para el crédito Investment Grade, que había empezado a mediados de marzo, no perdió su ímpetu, aumentamos nuestra asignación estratégica en el crédito Investment Grade del 50% al 60% en agosto y del 60% al 70% en septiembre. Gracias al renovado apetito por el riesgo nuestro aumento de la duración del spread en el fondo fue acertado, pues los spreads crediticios siguieron disminuyendo durante el trimestre. La deuda pública se apreció, junto con la renta fija Investment Grade, a medida que los países de la zona euro continuaron por el camino de la convergencia. Si bien la disminución del spread en Grecia fue menos franca, nuestra sobreponderación continuó a ser eficaz.

En el último trimestre de 2009, mantuvimos nuestra exposición al crédito Investment Grade al 70% y nuestra exposición a la deuda pública al 30%. El trimestre estuvo marcado por la publicación de resultados mejor de lo esperado por la mayoría de las empresas, lo que aportó un sostén a los mercados crediticios. En lo que se refiere a las emisiones primarias, su éxito les hizo mantener una actividad sostenida y las carteras de pedidos fueron sobresuscritas en algunos casos varias veces, reflejo de la perduración del apetito por el riesgo de los inversores. Al final del año sin embargo, los mercados se volvieron volátiles a causa de las inquietudes suscitadas por Dubai y el nerviosismo en Grecia. No obstante nuestra opinión a largo plazo para el mercado crediticio permanece optimista. Durante el trimestre registramos pérdidas a causa de nuestra sobreponderación en Grecia; esta pérdida fue compensada sin embargo por nuestra infraponderación en la deuda pública española.

Relatório do Conselho de Administração *(continuação)*

Dexia Bonds Treasury Management

No início de 2009, as fortes preocupações dos investidores eram o elemento predominante no mercados de capitais. Os receios relacionados com as nacionalizações de bancos, os pagamentos de cupões não efectuados sobre fundos próprios híbridos de bancos, assim como a modificação do método aplicado pelas agências de rating causaram aumento dos spreads de crédito. Paralelamente, verificava-se nos mercados a continuação das emissões primárias com condições atractivas. No plano económico, a desaceleração da actividade continuou a influenciar desfavoravelmente o consumo privado, o emprego e a produção, que exerceram pressões para a baixa sobre as antecipações inflacionistas. O Banco Central Europeu continuou a flexibilizar a sua política monetária. A nossa estratégia em matéria de taxas de juro foi uma sobreponderação em relação ao índice de referência e, no interior da zona euro, privilegiámos a Grécia e os Países Baixos.

No segundo trimestre do ano passado, os investidores começaram a concentrar-se sobre a melhoria dos principais indicadores, o que provocou uma recrudescência do apetite pelo risco. Os mercados do crédito registaram excelente desempenho durante o segundo trimestre. Mais especialmente, o sector financeiro obteve excelentes resultados depois de ter sido fortemente abalado durante os trimestres anteriores. Os resultados dos stress tests do sistema financeiro dos Estados Unidos eliminaram muitas incertezas. Além disso, os resultados do segundo trimestre foram melhores do que previsto, enquanto a procura de crédito continuava a constituir um apoio importante a curto prazo. Quanto à repartição por países, privilegiámos a Grécia, a Itália e os Países Baixos, enquanto subponderávamos Espanha e Irlanda. A nossa sobreponderação sobre a Grécia participou no bom desempenho do fundo; os spreads das obrigações a dois anos sobre a Alemanha reduziram-se durante o trimestre.

No terceiro trimestre, a actividade económica continuou a melhorar, graças a uma reconstituição dos stocks das empresas. Apesar de tudo, a economia continuava afectada pela subida do desemprego. Como a recuperação do crédito "Investment Grade" começada em Março se confirmou, reforçámos a nossa atribuição estratégica a este tipo de crédito, que passou de 50% a 60% em Agosto e de 60% a 70% em Setembro. O apetite pelo risco sendo forte, o aumento de duração dos spreads no fundo resultou, dado que os spreads sobre o crédito continuaram a reduzir-se durante o trimestre. As obrigações de Estado melhoraram, como melhoraram as obrigações de tipo Investment Grade, enquanto os países da zona euro continuavam a progredir rumo à convergência. A redução dos spreads sobre a Grécia era menos marcado, mas a nossa sobreponderação continuou a dar bons resultados.

Durante o último trimestre de 2009, mantivemos a nossa exposição ao crédito "Investment Grade" em 70% e a nossa exposição às obrigações de Estado em 30%. O trimestre caracterizou-se pela publicação de resultados superiores ao que se esperava por parte da maioria das empresas, o que contribuiu para apoiar os mercados do crédito. A actividade mantém-se dinâmica a nível das emissões primárias, que continuaram a ter grande êxito, já que as ordens de subscrição ultrapassavam amplamente a emissão em certos casos, o que provava continuação do apetite pelo risco dos investidores. Contudo, no fim do ano, os mercados tornaram-se voláteis em consequência dos receios causados por Dubai e os temores provocados pela Grécia. A nossa visão a longo prazo no relativo ao mercado do crédito mantém-se apesar de tudo optimista. Durante o trimestre, sofremos perdas relacionadas com a nossa sobreponderação em relação à Grécia, mas essa perda foi compensada pela nossa subponderação sobre as obrigações de Estado espanholas.

Rapport du Conseil d'Administration *(suite)*

Dexia Bonds Treasury Management (suite)

Nos prévisions pour 2010 reposent sur le scénario d'une croissance positive dans la zone euro avec une inflation modérée. Sur le marché du crédit, la demande reste extrêmement soutenue comme le confirme l'engouement pour les émissions primaires. Notre point de vue sur le crédit à long terme reste très positif.

Relazione del Consiglio di amministrazione *(segue)*

Dexia Bonds Treasury Management (segue)

Le nostre previsioni per il 2010, sono basate su uno scenario di crescita positiva nell'area dell'euro con un'inflazione moderata. Sui mercati obbligazionari, la domanda resta molto vivace, come ha confermato la domanda per le emissioni primarie. Le nostre valutazioni di lungo periodo per la qualità creditizia restano decisamente positive.

Informe del Consejo de Administración *(continuación)*

Dexia Bonds Treasury Management (continuación)

Nuestras previsiones para 2010 se basan en un escenario de crecimiento positivo en la zona euro con una inflación moderada. En el mercado crediticio, la demanda permanece extremadamente fuerte, como lo refleja el apetito por las emisiones primarias. Nuestra visión a largo plazo para el crédito sigue siendo muy positiva.

Relatório do Conselho de Administração *(continuação)*

Dexia Bonds Treasury Management (continuação)

As nossas previsões para 2010 baseiam-se num cenário de crescimento positivo na zona euro, com uma inflação moderada. No mercado do crédito, a procura continua extremamente forte, como o confirma o apetite pelas emissões primárias. Em relação ao crédito, a nossa visão a longo prazo mantém-se muito positiva.

Rapport du Conseil d'Administration *(suite)*

Dexia Bonds Turkey

À l'image des pays du reste du globe, la Turquie a été négativement impactée par la crise mondiale. À partir du second trimestre 2009, l'économie a reflué de 6,5% en glissement annuel. Nous avons également assisté à des sorties de capitaux étrangers des marchés financiers turcs. Cependant, grâce à la bonne santé du système bancaire domestique, le vent de panique qui a soufflé sur les places boursières n'a pas été aussi violent que prévu. Fort de l'expérience acquise au cours de la précédente débâcle financière dans les années 2000, le système bancaire a tenu bon face à la crise. En outre, les pourparlers liés à l'adhésion de la Turquie à l'Union européenne, combinés à la perspective d'un accord de confirmation avec le FMI, ont représenté autant d'ancrages forts pour le pays.

Ne tergiversant pas un seul instant pour enrayer le déclin de l'économie, la Banque Centrale a commencé par réduire ses taux au jour le jour. Le loyer de l'argent est ainsi passé de 17,5% en septembre 2008 à 6,5% en novembre 2009. Au cours de cette même période, la lire turque n'a rien perdu de sa résilience. Ce facteur a permis à la Banque Centrale de mettre en œuvre des interventions courageuses.

Les retombées des abaissements monétaires successifs ont également joué en faveur du marché obligataire. Les taux de référence sont ainsi repassés en dessous de la barre des 8%, un plancher sans précédent dans l'histoire de la Turquie. Dans la foulée, les taux d'intérêt ont impacté positivement le rendement de notre fonds.

2010 ne sera guère une année plus aisée que 2009 étant donné que les taux d'intérêt se situent actuellement à des plus-bas historiques et que la marge de manœuvre résiduelle est relativement faible. Selon nos prévisions, les taux au jour le jour devraient rester stables durant le premier semestre 2010. Au cours du second semestre de l'année, les développements liés à l'accord avec le FMI, la reprise de l'économie européenne et les chiffres de l'inflation détermineront l'orientation que prendra le marché monétaire.

Relazione del Consiglio di amministrazione *(segue)*

Dexia Bonds Turkey

Anche la Turchia non ha evitato le conseguenze negative della crisi mondiale, e nel secondo trimestre del 2009, l'economia si è contratta del 6,5% su base annua. Nonostante il deflusso di capitali stranieri dai mercati finanziari turchi, il panico non ha preso il sopravvento grazie alla solidità del sistema bancario che, sulla scorta dell'esperienza della precedente crisi finanziaria del 2000, si è opposto con vigore alla crisi. Inoltre il negoziato per l'adesione all'unione europea e la prospettiva di un accordo di tipo "stand by" con il Fondo monetario internazionale hanno notevolmente contribuito ad evitare la deriva del paese.

La banca centrale di Ankara ha risposto prontamente alla contrazione dell'attività economica iniziando a ridurre i tassi *overnight*, passati dal 17,5% nel settembre del 2008 al 6,5% nel novembre 2009. Questa decisione ha consentito all'istituto monetario di intervenire con vigore.

L'effetto della rapida discesa dei tassi ha aperto la strada al calo dei rendimenti sul mercato obbligazionario. Il tasso di riferimento è sceso al di sotto dell'8% - un minimo record per la Turchia - e tale andamento ha avuto un impatto positivo sulla performance del Comparto

Il 2010 non sarà più semplice del 2009, poiché i tassi di interesse si collocano adesso sui minimi storici, e non restano margini molto ampi per ulteriori intereventi. Prevediamo che i tassi *overnight*, resteranno stabili nel corso del primo semestre. Nella seconda parte dell'anno, invece, la tendenza dei tassi sul mercato sarà determinata dagli sviluppi relativi all'accordo con l'FMI, alla ripresa in Europa ed all'inflazione.

Informe del Consejo de Administración *(continuación)*

Dexia Bonds Turkey

Al igual que el resto del mundo, Turquía ha sido uno de los países que ha sufrido con la crisis global. A partir del segundo trimestre de 2009, la economía registró una caída en picado de 6,5% en términos anuales. También asistimos a salidas de capitales de inversores extranjeros de los mercados financieros turcos. Pero gracias al robusto Sistema Bancario Turco, el pánico en el mercado no fue tan alto como se esperaba. Gracias a la experiencia acumulada con las crisis financieras anteriores durante el último decenio, el sistema bancario se mantuvo fuerte frente a la crisis. Además, las negociaciones para una adhesión a la Unión Europea, junto con un posible acuerdo contingente con el FMI, tuvieron un efecto estabilizador para el país.

Desde el principio, el Banco Central respondió rápidamente al derrumbamiento de la economía y empezó a recortar los tipos overnight. Los tipos fueron recortados de 17,5% en septiembre de 2008 a 6,5% en noviembre de 2009. Durante este periodo, la lira turca conservó su resistencia. Y esto permitió al Banco Central actuar con coraje.

El efecto de los rápidos recortes de tipos también preparó el camino para los tipos en el mercado de renta fija. Los tipos de referencia pasaron por debajo del 8% que es un mínimo histórico en Turquía. Y en la caída, los tipos de interés tuvieron un impacto positivo sobre el rendimiento de nuestro fondo.

2010 no será más fácil que 2009 pues los tipos de interés se hallan ahora en mínimos nunca alcanzados y no queda mucha posibilidad de maniobra. Esperamos que los tipos de interés overnight se mantengan estables durante el primer semestre del año. Para el resto del año, los avances en el acuerdo con el FMI, la recuperación en Europa y las cifras de la inflación determinarán la dirección de los tipos en el mercado.

Relatório do Conselho de Administração *(continuação)*

Dexia Bonds Turkey

Como todos os países do mundo, a Turquia foi afectada negativamente pela crise mundial. No segundo trimestre de 2009, a economia tinha mergulhado de 6,5% em base anual. Observámos igualmente uma saída de capitais de investidores estrangeiros dos mercados financeiros turcos. No entanto, graças ao sistema bancário turco sadio, o pânico no mercado não foi tão elevado quanto se esperava. Graças à experiência adquirida durante a anterior crise financeira dos anos 2000, o sistema bancário pôde manter-se firme perante a crise. Além disso, as negociações para uma adesão à União Europeia, assim como um eventual acordo *stand-by* com o FMI, funcionaram como âncoras proeminentes para o país.

De início, o Banco central reagiu rapidamente à contracção da economia e começou a cortar as taxas a um dia. As taxas passaram de 17,5% em Setembro de 2008 para 6,5% em Novembro de 2009. E durante este período, a lira turca conservou a sua elasticidade, o que ajudou o Banco central a actuar com valentia.

O efeito dos cortes de taxas rápidos abriu igualmente o caminho às taxas do mercado de obrigações. As taxas de referência passaram para baixo dos 8%, o que representa um récord histórico na Turquia em termos de nível mínimo. No Outono, as taxas de juro influenciaram positivamente o rendimento do nosso fundo.

2010 não vai ser mais fácil que 2009, já que as taxas de juro se encontram no nível mínimo histórico, e deixam por conseguinte poucas possibilidades de evolução. Esperamos que as taxas de juro a um dia se mantenham estáveis durante a primeira metade do ano. No relativo ao resto do ano, a evolução do acordo com o FMI, a recuperação na Europa e os números da inflação vão determinar a orientação das taxas no mercado.

Rapport du Conseil d'Administration *(suite)*

Dexia Bonds USD

Malgré les efforts significatifs et constants des différents États et institutions supranationales pour essayer d'enrayer l'étendue de la crise, la tendance à la dégradation a continué au cours du 1er trimestre. La confiance n'est pas parvenue à être restaurée et les craintes ont perduré. Sur le marché du crédit les rumeurs de nationalisation de certains établissements bancaires (Citigroup, AIG…), les craintes de non paiement de coupons ou encore sur les changements de méthodologie des agences de ratings sur les dettes subordonnées bancaires ont conduit à une correction extrême et ont engendré la sous-performance du fonds malgré les autres stratégies bénéficiaires.

Les obligations américaines gouvernementales ont souffert durant le 2ème trimestre et ont connu une phase de consolidation au 3ème trimestre. Le retour de l'appétit pour le risque explique en grande partie ce rebond des taux. Dans le même temps, le marché du crédit a connu une excellente performance, en particulier le secteur financier, fortement chahuté lors des trimestres précédents. La politique d'assouplissement de la Réserve Fédérale a ainsi remporté ses premiers succès tandis que les résultats des stress tests du secteur financier américain ont éliminé beaucoup d'incertitudes. Le bilan économique reste néanmoins fragile. Le ralentissement économique s'est poursuivi (marché de l'emploi, PIB, consommation…) malgré l'apparition récente de signes de relance (remontée des indicateurs de confiance et d'activité). Le marché du crédit a, quant à lui, réalisé une performance remarquable bénéficiant de facteurs techniques positifs (stress tests, résultats trimestriels meilleurs qu'attendu et demande pour le crédit).

Le marché obligataire américain est resté relativement stable durant le dernier trimestre. Le taux à 10 ans a fluctué entre 3,20 % et 3,50 %, alors que la situation économique s'est nettement améliorée. La croissance a ainsi progressé de 2,80 % au troisième trimestre indiquant clairement la fin de la récession. Ce sont les effets du restockage et le rebond du marché résidentiel qui explique un tel chiffre. Pour autant, la croissance reste clairement sous son potentiel de long terme. Avec un taux de chômage flirtant avec les 10 %, le consommateur américain reste morose et ce malgré la gamme de programmes fiscaux mis en place. Du coté de l'inflation, la fin d'année 2009 a permis de renouer avec des chiffres positifs tout en restant sous contrôle. Dans ce contexte, la Réserve Fédérale n'a pu que confirmer sa politique de taux zéro tout en retirant progressivement les liquidités proposées au système financier. La politique monétaire accommodante restera encore pour plusieurs mois un soutien pour les marchés obligataires.

Nous sommes restés prudents sur le directionnel durant le trimestre tout en privilégiant des stratégies annexes. Nous avons ainsi joué le rebond de l'inflation en achetant des TIPS (« Treasury Inflation-Protected Securities »). Sur le crédit, la demande est restée soutenue en témoigne l'appétit pour les primaires qui ne diminue pas. Notre vue long terme reste positive notamment grâce à une amélioration des fondamentaux et un couple rendement/risque toujours très attractif.

Relazione del Consiglio di amministrazione *(segue)*

Dexia Bonds USD

Malgrado gli sforzi incessanti e di notevole entità dei vari Stati e istituzioni sovranazionali per cercare di frenare la crisi dilagante, nel corso del 1° trimestre è continuata la tendenza al peggioramento. La fiducia non è stata ristabilita e i timori hanno continuato a prevalere. Per quanto riguarda il mercato del credito, le voci di nazionalizzazione di alcuni istituti di credito come Citigroup e di compagnie assicurative come AIG, i timori relativi al mancato pagamento delle cedole e anche i cambiamenti introdotti dalle agenzie di rating nella metodologia di calcolo del rating delle obbligazioni bancarie subordinate hanno generato una correzione fortissima, provocando la sottoperformance del fondo malgrado le altre strategie positive.

I titoli di Stato americani hanno perso terreno nel corso del 2° trimestre e hanno attraversato una fase di consolidamento nel 3° trimestre. La rinnovata propensione al rischio è in buona parte all'origine di questo rialzo dei tassi. Contemporaneamente il mercato del credito ha fatto registrare un'ottima performance, soprattutto il settore finanziario, fortemente penalizzato nel corso dei trimestri precedenti. La politica monetaria espansiva adottata dalla Federal Riserve ha quindi fatto registrare i primi successi mentre i risultati degli stress test del settore finanziario americano hanno fugato molte incertezze. Il quadro economico resta comunque fragile. Il rallentamento economico è continuato (mercato del lavoro, PIL, consumi, ecc.) malgrado alcuni segnali recenti di ripresa (incremento degli indici di fiducia e di attività). Da parte sua, il mercato del credito ha fatto registrare una performance notevole grazie all'apporto di fattori tecnici positivi (stress test, risultati trimestrali migliori del previsto e domanda di titoli corporate).

Nel corso dell'ultimo trimestre il mercato obbligazionario americano è rimasto relativamente stabile. Il tasso a 10 anni è oscillato tra il 3,20 e il 3,50% mentre la situazione economica è nettamente migliorata. Nel corso del terzo trimestre la crescita è aumentata del 2,80%, segnalando chiaramente la fine della recessione. All'origine di questa percentuale ci sono gli effetti del ripristino delle scorte e il rimbalzo del mercato residenziale. Ad ogni modo, la crescita è nettamente inferiore al potenziale di lungo periodo. Con un tasso di disoccupazione che sfiora il 10%, il consumatore americano resta pessimista malgrado la serie di programmi fiscali attuati. Dal lato inflazione, la fine dell'anno 2009 ha visto un ritorno del tasso in territorio positivo pur restando sotto controllo. In questo contesto la Federal Riserve non ha punto che confermare la politica dei tassi zero pur ritirando progressivamente la liquidità offerta al sistema finanziario. La politica monetaria accomodante agirà ancora per molti mesi da supporto dei mercati obbligazionari.

Nel corso del trimestre siamo stati prudenti sulla strategia direzionale pur privilegiando strategie correlate. Abbiamo puntato sul rialzo dell'inflazione acquistando dei TIPS. Per quanto riguarda il mercato del credito, la domanda resta a livelli molto elevati, come dimostra la propensione per le emissioni primarie che non accenna a diminuire. La nostra valutazione a lungo termine resta positiva, soprattutto grazie al miglioramento dei fondamentali e a un rapporto rendimento/rischio estremamente appetibile.

Informe del Consejo de Administración *(continuación)*

Dexia Bonds USD

Pese a los esfuerzos importantes y continuos de los distintos Estados e instituciones supranacionales para tratar de limitar el alcance de la crisis, la tendencia a la baja continuó durante el 1.er trimestre. No logró recuperarse la confianza y prosiguieron los temores. En el mercado de crédito, los rumores de nacionalización de determinadas entidades bancarias (Citigroup, AIG...), los temores de impago de cupones o los de cambios en la metodología de las agencias de calificación para la deuda subordinada bancaria provocaron una corrección extrema y generaron unos resultados inferiores del fondo, pese a que las demás estrategias lograron ganancias.

La deuda pública estadounidense obtuvo pérdidas en el 2.º trimestre y pasó por una fase de consolidación en el tercero. El regreso del apetito por el riesgo explica en gran parte este repunte de los tipos. Al mismo tiempo, el mercado de crédito obtuvo una rentabilidad excelente, en particular el sector financiero, que había caído en desgracia en los trimestres anteriores. La política de relajación de la Reserva Federal empezó a dar fruto, mientras que los resultados de las pruebas de esfuerzo del sector financiero estadounidense eliminaron gran parte de la incertidumbre. No obstante, el balance económico permanece frágil. La desaceleración económica prosiguió (mercado de empleo, PIB, consumo...) pese a algunos incipientes indicios de recuperación (repunte de los indicadores de confianza y de actividad). El mercado de crédito, por su parte, obtuvo unos resultados notables gracias a unos factores técnicos positivos (las pruebas de esfuerzo, unos resultados trimestrales mejores de lo previsto y una buena demanda de crédito).

El mercado de renta fija estadounidense permaneció relativamente estable durante el último trimestre. El tipo a 10 años fluctuó entre el 3,20% y el 3,50%, mientras que la situación económica registró una manifiesta mejora. Efectivamente, el crecimiento avanzó un 2,80% en el tercer trimestre, indicando claramente el fin de la recesión, gracias a los efectos de la reposición de existencias y el rebote del mercado de la vivienda. No obstante, el crecimiento permanece netamente por debajo de su potencial a largo plazo. Con una tasa de desempleo que ronda el 10%, el consumo sigue estancado en EE.UU. pese al abanico de estímulos fiscales puestos en marcha. En lo que respecta a la inflación, a finales del año 2009 logró volver al terreno positivo manteniéndose a la vez bajo control. En este contexto, la Reserva Federal tuvo que continuar con su política de tipos cero mientras retiraba progresivamente la liquidez puesta a disposición del sistema financiero. La política monetaria expansiva seguirá respaldando durante algunos meses los mercados de renta fija.

Mantuvimos una estrategia direccional prudente durante el trimestre, favoreciendo estrategias complementarias. Por consiguiente, apostamos por el rebote de la inflación comprando «TIPS». En cuanto al crédito, la demanda permanece sostenida, como refleja el interés que siguen despertando las emisiones primarias. Seguimos considerando las perspectivas a largo plazo positivas, sobre todo gracias a la mejora de la coyuntura y una relación rentabilidad / riesgo que permanece muy interesante.

Relatório do Conselho de Administração *(continuação)*

Dexia Bonds USD

Apesar dos esforços significativos e constantes dos diversos Estados e instituições supranacionais para travar a extensão da crise, a tendência para a degradação continuou durante o 1° trimestre. A confiança não pôde ser restaurada e mantiveram-se os receios. No mercado do crédito, os rumores de nacionalização de certos estabelecimentos bancários (Citigroup, AIG...), os receios relativos ao não pagamento de cupões ou ainda à modificação da metodologia das agências de rating sobre as dívidas subordinadas bancárias levaram a uma correcção extrema e causaram o desempenho inferior do fundo, apesar das outras estratégias beneficiárias.

As obrigações americanas governamentais sofreram durante o 2° trimestre e registaram uma fase de consolidação no 3°. O regresso do apetite pelo risco explica em grande parte esta retoma das taxas. Paralelamente, o mercado do crédito teve um desempenho excelente, particularmente no sector financeiro, fortemente perturbado durante os trimestres anteriores. A política de flexibilização da Reserva federal conseguiu assim os seus primeiros êxitos, enquanto os resultados dos stress tests do sector financeiro americano eliminaram muitas incertezas. No entanto, o balanço económico mantém-se frágil. A desaceleração económica prosseguiu (mercado do emprego, PIB, consumo...) apesar da aparição brusca de sinais de recuperação (subida dos indicadores de confiança e de actividade). Por sua vez, o mercado do crédito teve um desempenho notável, beneficiando de factores técnicos positivos (stress tests, resultados trimestrais melhores do que se esperava e procura de crédito).

O mercado de obrigações americano manteve-se relativamente estável durante o último trimestre. A taxa a 10 anos flutuou entre 3,20% e 3,50%, enquanto a situação económica melhorou sensivelmente. Foi assim que o crescimento progrediu de 2,80% durante o terceiro trimestre, indicando claramente o fim da recessão. Este valor explica-se pelos efeitos da reconstituição de existências e da retoma do mercado residencial. Contudo, o crescimento mantém-se claramente abaixo do seu potencial a longo prazo. Com uma taxa de desemprego próxima dos 10%, o consumidor americano continua sombrio, apesar do grande número de programas fiscais instaurados. Do lado da inflação, o fim do ano de 2009 permitiu voltar aos números positivos, ficando paralelamente sob controle. Neste contexto, a Reserva federal só pôde confirmar a sua política de taxa zero, retirando progressivamente a liquidez proposta ao sistema financeiro. A política monetária condescendente vai continuar a ser, durante mais alguns meses, um amparo para os mercados de obrigações.

Mantivemo-nos prudentes sobre o direccional durante o trimestre, privilegiando ao mesmo tempo estratégias anexas. Assim sendo, apostámos na retoma da inflação, comprando « TIPS ». Quanto ao crédito, a procura manteve-se forte, como o mostra a apetite pelas emissões primárias, que não diminui. A nossa visão a longo prazo continua positiva, graças nomeadamente a uma melhoria dos fundamentais e uma relação rendimento/risco ainda muito atractiva.

Rapport du Conseil d'Administration *(suite)*

Dexia Bonds USD Government

Durant les deux premiers trimestres les obligations américaines gouvernementales ont souffert. Le taux à 10 ans américain est ainsi passé de 2,30 % à 4 % en l'espace de 6 mois. Le retour de l'appétit pour le risque explique en grande partie ce rebond des taux: resserrement des spreads de crédit, rebond du marché des actions, remontée du prix du pétrole... La politique de la Réserve Fédérale d'assouplissement quantitatif a remporté ses premiers succès. Pourtant le rebond spectaculaire semble prématuré et à force de vouloir trop rapidement anticiper la reprise, le marché pourrait bien la décaler dans le temps. Alors que le chômage explose, les ménages américains sont toujours confrontés au processus de désendettement. Or, toute remontée des taux contribue à renchérir le coût de la dette et ne fait qu'accélérer le désendettement dont la remontée du taux d'épargne est son corolaire. Preuve aussi du côté destructeur de la remontée des taux: le marché immobilier. Avec un taux hypothécaire à 30 ans qui a rebondi de près de 100 points, la stabilisation du marché immobilier pourrait être compromise. Au final, la remontée des indicateurs de confiance et d'activité restent fragiles. Mais plus que jamais, les Etats-Unis doivent juguler leur dette, sous peine d'entraîner le pays dans une spirale dangereuse.

Au cours du 3ème trimestre, nous avons profité du rebond des obligations liées à l'inflation (ces obligations étaient devenues très attractives anticipant une sévère déflation) et des obligations à coupon élevé dont la liquidité s'était tarie. Après ce rebond spectaculaire, les taux d'intérêt ont entamé durant tout l'été une consolidation. Alors que les données d'activité (ISM) et de confiance ont surpris positivement, et malgré un calendrier d'émissions toujours soutenu, les « Bons du Trésor » n'ont pas souffert. Notre stratégie est restée prudente (léger biais positif via option). En fin d'année, le marché obligataire américain est resté relativement stable. Le taux à 10 ans a fluctué entre 3,20 % et 3,50 %, alors que la situation économique s'est nettement améliorée. La croissance a ainsi progressé de 2,80 % au troisième trimestre indiquant clairement la fin de la récession. Ce sont les effets du restockage et le rebond du marché résidentiel qui expliquent un tel chiffre. Pour autant, la croissance est restée clairement sous son potentiel. Avec un taux de chômage flirtant avec les 10 %, le consommateur américain reste morose et ce malgré tout les programmes fiscaux mis en place. Du coté de l'inflation, la fin d'année 2009 a permis de renouer avec des chiffres positifs tout en restant sous contrôle. Dans ce contexte, la Réserve Fédérale n'a fait que confirmer sa politique de taux zéro tout en retirant progressivement les liquidités mises en place dans le système financier. La politique monétaire accommodante restera encore pour plusieurs mois un soutien pour les marchés obligataires. Notre fonds est resté prudent sur le directionnel durant le trimestre tout en privilégiant des stratégies annexes. Nous avons ainsi joué le rebond de l'inflation en achetant des TIPS (« Treasury Inflation-Protected Securities ») et nous avons progressivement réduit notre exposition aux obligations à coupon élevé.

Pour les prochains mois, nous anticipons encore des taux bas. C'est l'évolution à la baisse du taux de chômage qui sera le détonateur du resserrement monétaire et donc d'un aplatissement de la courbe.

Relazione del Consiglio di amministrazione *(segue)*

Dexia Bonds USD Government

Nel corso dei primi due trimestri dell'anno, i titoli sovrani degli Stati Uniti hanno registrato delle difficoltà: il tasso d'interesse decennale USA è dunque passato dal 2,30% al 4% nello spazio di 6 mesi. Gran parte del rialzo dei tassi è riconducibile al risveglio della propensione al rischio: riduzione degli spread creditizi, recupero dei mercati azionari, rincaro del petrolio. La politica di allentamento quantitativo della Federal Reserve ha fatto segnare i primi successi. Pertanto un rilancio spettacolare pare prematuro, ed a forza di voler anticipare troppo rapidamente la ripresa, il mercato potrebbe finire per spostarla nel tempo. In un periodo caratterizzato dall'impennata del tasso di disoccupazione, le famiglie americane hanno dovuto fare fronte alla riduzione dell'indebitamento. Ogni incremento dei tassi contribuisce a rendere più caro il costo del debito, e non fa altro che accelerare la riduzione dell'indebitamento cui fa da corollario la risalita del risparmio. Le conseguenze negative dell'incremento dei tassi possono essere riscontrate nel settore immobiliare: infatti, l'aumento del tasso ipotecario a 30 anni di quasi 100 punti, potrebbe compromettere la stabilizzazione del mercato. Nel complesso, dunque, il recupero degli indicatori di fiducia e di attività economica è restato fragile, ed è sempre più urgente che gli Stati Uniti mettano sotto controllo il debito pubblico, che rischia di trascinare il paese in una spirale pericolosa.

Nel corso del terzo trimestre, il Comparto ha tratto vantaggio dal recupero delle obbligazioni legate all'inflazione (questi titoli erano divenuti molto interessanti anticipando una severa deflazione) e delle obbligazioni con cedole elevate, la cui liquidità si era molto ridotta. Dopo un rialzo spettacolare, i tassi di interesse nel corso di tutta l'estate hanno attraversato una fase di consolidamento. Nonostante le sorprese positive arrivate dagli indicatori anticipatori (ISM) e da quelli relativi al clima di fiducia, e malgrado un calendario di emissioni sempre sostenuto, i *Treasuries* non hanno incontrato difficoltà. La strategia del Comparto è rimastra prudente (leggero orientamento positivo attraverso opzioni). Verso la fine dell'anno, il mercato obbligazionario USA è rimasto relativamente stabile. Il tasso decennale ha oscillato tra il 3,20 % ed il 3,50%, mentre la situazione economica ha registrato un netto miglioramento. In effetti, l'attività economica nel terzo trimestre è cresciuta del 2,80%, indicando chiaramente la fine della recessione. Questo progresso è riconducibile alla ricostituzione delle scorte di magazzino ed alla ripresa del mercato degli immobili residenziali; pertanto la crescita si colloca ancora su livelli nettamente inferiori a quelli potenziali. Con un tasso di disoccupazione che sfiora il 10%, il consumatore americano è restato riluttante a spendere, nonostante tutti i programmi di stimolo fiscale. Per quanto riguarda l'inflazione, alla fine del 2009 è tornata in territorio positivo, mantenendosi tuttavia sotto controllo. In tale contesto, la Federal Reserve ha confermato la politica del tasso zero, ritirando, al contempo, gradualmente la liquidità straordinaria immessa nel sistema finanziario. La politica monetaria accomodante rappresenterà ancora per parecchi mesi un sostegno per i mercati obbligazionari. La strategia direzionale del Comparto è restata prudente nel corso del trimestre, privilegiando le strategie connesse. Abbiamo dunque puntato sulla ripresa dell'inflazione acquistando dei *TIPS*, ed abbiamo progressivamente ridotto l'esposizione verso i titoli con cedola elevata.

Per i prossimi mesi, prevediamo ancora dei tassi su livelli modesti. Il calo del tasso di disoccupazione sarà il detonatore dell'inasprimento monetario e dunque di un appiattimento della curva.

Informe del Consejo de Administración *(continuación)*

Dexia Bonds USD Government

Durante los dos primeros trimestres, la deuda pública estadounidense sufrió. El tipo a 10 años norteamericano pasó así de 2,30% a 4% en seis meses. La vuelta del apetito por el riesgo explica en gran parte este repunte de los tipos de interés: disminución de los spreads crediticios, repunte del mercado de renta variable, subida de los precios del petróleo... La política de alivio cuantitativo de la Reserva Federal logró sus primeros éxitos. Sin embargo el repunte espectacular parecía prematuro y de tanto querer anticipar demasiado rápidamente la recuperación, el mercado podría muy bien aplazarla en el tiempo. En un momento en el que se disparaba el desempleo, las familias estadounidenses seguían enfrentándose al proceso de desendeudamiento. Ahora bien, toda subida de los tipos de interés contribuye a encarecer el coste de la deuda y no hace sino acelerar el desendeudamiento del cual es corolario la subida de las tasas de ahorro. Valga también como prueba del lado destructor de la subida de los tipos de interés el mercado inmobiliario. Con un tipo hipotecario a 30 años que registró un rally de casi 100 puntos, la estabilización del mercado inmobiliario podría estar comprometida. Al final, la subida de los indicadores de confianza y actividad fue frágil. Pero más que nunca, los Estados Unidos deben refrenar su deuda, so pena de arrastrar el país en una espiral peligrosa.

Durante el tercer trimestre, nos aprovechamos del repunte de la deuda indexada a la inflación (esta deuda se había vuelto muy atractiva al anticipar una considerable deflación) y de la deuda de cupón elevado cuya liquidez se había agotado. Tras este repunte espectacular, los tipos de interés emprendieron durante todo el verano una consolidación. Si bien los datos de actividad (ISM) y de confianza sorprendieron positivamente, a pesar de un calendario de emisiones que sigue siendo intenso, los Treasuries no sufrieron. Nuestra estrategia se mantuvo prudente (ligera posición positiva a través de una opción) Al final del año, el mercado de renta fija estadounidense era relativamente estable. El tipo de interés a 10 años fluctuó entre 3,20% y 3,50%, a la vez que la situación económica mejoraba indiscutiblemente. El crecimiento progresó así de 2,80% en el tercer trimestre indicando claramente el fin de la recesión. Son los efectos del reaprovisionamiento en existencias y el repunte del mercado residencial los que explican esta cifra. No obstante, el crecimiento permaneció claramente por debajo de su potencial. Con una tasa de desempleo que flirteaba con el 10%, el consumo estadounidense permaneció deprimido y eso a pesar de todos los programas fiscales puestos en obra. En lo que se refiere a la inflación, el fin del año 2009 permitió volver a cifras positivas, pero siempre bajo control. En este contexto, la Reserva Federal no hizo más que confirmar su política de tipo cero al tiempo que retiraba progresivamente la liquidez inyectada en el sistema financiero. La política monetaria acomodaticia seguirá siendo aún durante varios meses un sostén para los mercados de renta fija. Nuestro fondo se mantuvo prudente en la estrategia direccional durante el trimestre pero privilegió estrategias anexas. Apostamos así por el repunte de la inflación comprando TIPS y redujimos progresivamente nuestra exposición a la deuda de cupón elevado.

Para los próximos meses, anticipamos todavía tipos de interés bajos. El detonante para una contracción monetaria y por ende un aplanamiento de la curva será la evolución a la baja de la tasa de desempleo.

Relatório do Conselho de Administração *(continuação)*

Dexia Bonds USD Government

As obrigações governamentais americanas sofreram durante os dois primeiros trimestres. A taxa americana a 10 anos passou de 2,30% a 4% em 6 meses. O regresso do apetite pelo risco explica em grande parte esta retoma das taxas: redução dos spreads de crédito, retoma do mercado de acções, subida do preço do petróleo. A política de flexibilização quantitativa da Reserva federal registou os primeiros sucessos. No entanto, a retoma espectacular parece prematura e a querer antecipar a recuperação demasiado depressa, o mercado poderia desfasá-la no tempo. O desemprego explode e, paralelamente, as famílias americanas continuam a ter de enfrentar o processo de desindividamento. Ora bem, qualquer subida das taxas contribui para encarecer o custo da dívida e só acelera o desindividamento, do qual a subida das taxas de poupança é o corolário. Outra prova da feição destrutora da subida das taxas: o mercado imobiliário. Com uma taxa hipotecária a 30 anos que subiu de aproximadamente 100 pontos, a estabilização do mercado imobiliário poderia ver-se comprometida. No final, a subida dos indicadores de confiança e de actividade mantém-se frágil. Mais do que nunca, os Estados Unidos devem dominar a dívida, para não levar o país para uma espiral perigosa.

Durante o 3° trimestre, aproveitámos a retoma das obrigações vinculadas à inflação (estas obrigações tornaram-se muito atractivas, antecipando uma deflação severa) e das obrigações com cupão elevado cuja liquidez havia desaparecido. Após esta retoma espectacular, as taxas de juro começaram durante todo o verão a sua consolidação. Enquanto os dados de actividade (ISM) e de confiança surpreenderam positivamente e apesar de um calendário de emissões ainda cheio, as Treasuries não sofreram. A nossa estratégia manteve-se prudente (ligeiro desvio positivo via opções). No fim do ano, o mercado de obrigações americano manteve-se bastante estável. A taxa a 10 anos flutuou entre 3,20% e 3,50%, enquanto a situação económica melhorou sensivelmente. Foi assim que o crescimento progrediu de 2,80% durante o terceiro trimestre, indicando claramente o fim da recessão. Este valor explica-se pelos efeitos da reconstituição dos stocks e da retoma do mercado residencial. Contudo, o crescimento mantém-se claramente abaixo do seu potencial. Com uma taxa de desemprego próxima dos 10%, o consumidor americano continua sombrio, apesar do grande número de programas fiscais instaurados. Do lado da inflação, o fim do ano de 2009 permitiu voltar aos números positivos, ficando paralelamente sob controle. Neste contexto, a Reserva federal só confirmou a sua política de taxa zero, retirando progressivamente a liquidez introduzida no sistema financeiro. A política monetária condescendente vai continuar a ser, durante mais alguns meses, um amparo para os mercados de obrigações. O nosso fundo manteve-se prudente sobre o direccional durante o trimestre, privilegiando ao mesmo tempo estratégias anexas. Apostámos na retoma da inflação, comprando TIPS e reduzimos progressivamente a nossa exposição às obrigações com cupão elevado.

Para os próximos meses, continuamos a antecipar taxas baixas. É a evolução à baixa da taxa de desemprego que vai servir de detonador para as restrições monetárias e, por conseguinte, para uma aplanação da curva.

Rapport du Conseil d'Administration *(suite)*

Dexia Bonds World Government Plus

Au cours des deux premiers trimestres de l'année 2009 le ralentissement économique dans la zone euro (mais également dans l'ensemble des pays industrialisés) s'est poursuivi et a pesé sur les niveaux de consommation, de production et d'inflation. Dans cette conjoncture économique les obligations gouvernementales ont eu une performance plutôt mitigée, aussi bien dans la zone euro qu'aux Etats-Unis.

En revanche, à partir du troisième trimestre les indicateurs macroéconomiques se sont retournés, laissant prévoir une possible reprise en « V ». Ce rebond s'est confirmé lors du dernier trimestre, et a laissé apparaître l'existence de disparités économiques au sein de la zone euro, notamment pour ce qui concerne la croissance. Les marchés immobilier et de l'emploi restent tout de même sous forte pression et fragilisent la reprise économique.

Fin novembre l'aversion au risque s'est renforcée suite à la crise de solvabilité de Dubaï et aux inquiétudes liées à la Grèce.

En 2009 les taux gouvernementaux de la zone euro ont finalement fluctués entre 2,90 % et 3,70 % pour finir à un niveau de 3,40 %. Aux États-Unis les taux se sont plutôt appréciés passant de 2,50 % à 3,90 % en fin d'année. Sur le marché des changes, le dollar après s'être renforcé en début d'année, s'est déprécié allant jusqu'à 1,50 contre l'euro, mais le contexte difficile de fin d'année dans la zone euro a entrainé une dépréciation de la monnaie unique face au dollar pour atteindre un niveau de 1,42. L'euro a par ailleurs connu un recul en 2009 contre l'ensemble des devises européennes (CHF, NOK, SEK) et mondiales (JPY, AUD, CAD, NZD).

Relazione del Consiglio di amministrazione *(segue)*

Dexia Bonds World Government Plus

Nel corso dei primi due trimestri del 2009, si è protratto il rallentamento dell'attività economica nell'area dell'euro (ma anche negli altri paesi industrializzati), con conseguenze negative su consumi, produzione industriale e inflazione. In tale contesto congiunturale, i titoli di Stato hanno registrato una performance piuttosto modesta, sia nell'area dell'euro che negli Stati Uniti.

A partire dal terzo trimestre, invece, gli indicatori economici hanno invertito la tendenza, inducendo a prevedere una possibile ripresa in tempi molto brevi. Il rilancio dell'economia ha trovato conferma alla fine dell'ultimo trimestre dell'anno, evidenziando tuttavia delle divergenze nell'ambito della zona euro, in particolare riguardo all'andamento della crescita. Il mercato immobiliare e quello del lavoro, infatti, hanno continuato a subire forti tensioni, rendendo più fragile la ripresa.

Alla fine di novembre, l'avversione al rischio si è accentuata in seguito alla crisi di solvibilità del Dubai ed alle inquietudini per la situazione in Grecia.

Nel 2009, i tassi dei titoli di Stato dell'area euro hanno oscillato tra il 2,90 % ed il 3,70 %, chiudendo l'anno al 3,40%. Negli Stati Uniti, i tassi d'interesse hanno registrato un sensibile incremento, passando dal 2,50 % al 3,90 % alla fine dell'anno. Sul mercato dei cambi, il dollaro USA dopo essersi rafforzato all'inizio del 2009, si è deprezzato scendendo sino a quota 1,50 contro l'euro, tuttavia il difficile contesto economico di fine anno nella zona euro ha determinato un indebolimento della moneta unica, arretrata sino ad 1,42 rispetto al dollaro. L'euro inoltre, nel corso del 2009 si è indebolito nei confronti di tutte le altre valute sia europee (CHF, NOK, SEK) che mondiali (JPY, AUD, CAD, NZD).

Informe del Consejo de Administración *(continuación)*

Dexia Bonds World Government Plus

Durante los dos primeros trimestres del año 2009 la desaceleración económica prosiguió en la zona euro (pero también en el conjunto de los países industrializados), y pesó sobre los niveles de consumo, producción e inflación. En esta coyuntura económica la deuda pública tuvo una rentabilidad más bien moderada, tanto en la zona euro como en los Estados Unidos.

Por el contrario, a partir del tercer trimestre los indicadores macroeconómicos cambiaron de rumbo, y dejaron entrever la posibilidad de una recuperación en « V ». Este repunte se confirmó durante el último trimestre, y puso en evidencia la existencia de disparidades económicas en el seno de la zona euro, especialmente en lo que se refiere al crecimiento. Los mercados inmobiliario y del empleo fueron objeto no obstante de una fuerte presión y fragilizaron la recuperación económica.

A finales de noviembre la aversión al riesgo se agravó con la crisis de solvencia de Dubai y las inquietudes en cuanto a la situación en Grecia.

En 2009 los tipos de interés de la deuda pública en la zona euro fluctuaron finalmente entre 2,90% y 3,70% para terminar el año a 3,40%. En los Estados Unidos, los tipos más bien se apreciaron pasando de 2,50% a 3,90% al final del año. En el mercado cambiario, el dólar tras haberse reforzado a principios de año, se depreció, alcanzando hasta 1,50 frente al euro, pero el contexto difícil de fin de año en la zona euro precipitó una depreciación de la moneda única frente al dólar que le hizo alcanzar un nivel de 1,42. El euro por otra parte perdió valor en 2009 frente al conjunto de las divisas europeas (CHF, NOK, SEK) y mundiales (JPY, AUD, CAD, NZD).

Relatório do Conselho de Administração *(continuação)*

Dexia Bonds World Government Plus

Durante os dois primeiros trimestres de 2009, a desaceleração económica na zona euro (mas também no conjunto dos países industrializados) continuou e influenciou os níveis do consumo, da produção e da inflação. Nesta conjuntura económica, as obrigações governamentais apresentaram um desempenho um tanto ambivalente, tanto na zona euro como nos Estados Unidos.

Pelo contrário, a partir do terceiro trimestre, os indicadores macro-económicos inverteram-se, permitindo prever uma eventual recuperação em « V » Esta retoma foi confirmada durante o último trimestre e mostrou a existência de disparidades económicas dentro da zona euro, nomeadamente no relativo ao crescimento. Os mercados imobiliário e do emprego mantêm-se apesar de tudo sob forte pressão e fragilizam a recuperação económica.

No fim de Novembro, a aversão ao risco acentuou-se depois da crise de solvabilidade de Dubai e das preocupações relativas à Grécia.

Em 2009, as taxas governamentais da zona euro flutuaram finalmente entre 2,90% e 3,70%, para terminar a nível de 3,40%. Nos Estados Unidos, as taxas melhoraram, passando de 2,50% a 3,90% no fim do ano. No mercado de câmbios, depois de se ter reforçado no início do ano, o dólar depreciou-se, chegando a 1,50 contra o euro; no entanto, o contexto difícil de fim de ano na zona euro provocou uma depreciação da moeda única em relação ao dólar, chegando ao nível de 1,42. Além disso, o euro registou um recuo em 2009 em relação a todas as divisas europeias (CHF, NOK, SEK) e mundiais (JPY, AUD, CAD, NZD).

Rapport du Conseil d'Administration *(suite)*

Dexia Bonds 2014

Le concept du fonds est d'investir dans un portefeuille composé d'émetteurs réputés de très bonne qualité (Investment Grade), faisant partie des secteurs financiers et non-financiers. Les investissements sont limités à des émetteurs dont le rating est de minimum A- (auprès d'au-moins une des principales agences de notation), ce qui laisse une marge confortable en cas de downgrade. La maturité moyenne des émissions du portefeuille est 2014. La stratégie du portefeuille est essentiellement « buy & hold ». Toutefois, dans l'intérêt de l'investisseur, l'équipe de gestion peut procéder à des arbitrages de portefeuille si : 1) l'analyse fondamentale et quantitative de l'émetteur détecte une forte détérioration de la qualité de crédit, 2) la valorisation de l'émetteur est devenue excessivement chère.

Luxembourg, le 12 avril 2010

Relazione del Consiglio di amministrazione *(segue)*

Dexia Bonds 2014

Il concetto di fondo è l'investimento in un portafoglio composto da emittenti ritenuti di qualità elevata (Investment Grade) appartenenti a settori finanziari e non finanziari. Gli investimenti sono limitati a emittenti con rating minimo A- (attribuito da almeno una delle principali agenzie di rating), il che rappresenta un buon margine di tranquillità in caso di downgrade del titolo. La scadenza media delle emissioni inserite nel portafoglio è il 2014. La strategia del portafoglio è fondamentalmente da "cassettista" ma, nell'interesse dell'investitore, il team di gestione può effettuare degli arbitraggi sul portafoglio se: 1) l'analisi fondamentale e quantitativa dell'emittente mette in evidenza un notevole peggioramento del merito di credito e 2) la valutazione dell'emittente diventa eccessivamente cara.

Lussemburgo, 12 aprile 2010

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

Nota: Le informazioni contenute in questo rapporto sono fornite a titolo storico e non sono indicative dei risultati futuri.

Informe del Consejo de Administración *(continuación)*

Dexia Bonds 2014

El propósito del fondo es invertir en una cartera compuesta por emisores reputados de muy buena calidad (Investment Grade), que formen parte de los sectores financieros y no financieros. Las inversiones se limitan a emisores cuya calificación es como mínimo A- (para al menos una de las principales agencias de calificación), lo que deja un margen confortable en caso de recalificación a la baja. El vencimiento medio de las emisiones de la cartera es 2014. La estrategia de la cartera es principalmente "buy & hold". No obstante, en interés del inversor, el equipo de gestión puede proceder a arbitrajes de cartera si: 1) el análisis fundamental y cuantitativo del emisor detecta un fuerte deterioro de la calidad crediticia, 2) la valoración del emisor se ha vuelto excesivamente cara.

Luxemburgo, a 12 de abril de 2010

Nota: La información contenida en este informe tiene carácter histórico y no es indicativa de posibles resultados futuros.

Relatório do Conselho de Administração *(continuação)*

Dexia Bonds 2014

O objectivo do fundo é investir numa carteira composta por emissores conceituados de muito boa qualidade (Investment Grade), provenientes dos sectores financeiro e não financeiro. Os investimentos estão restritos a emissores cujo rating é pelo monos A- (junto de pelo menos uma das principais agências de rating), o que deixa uma margem confortável em caso de downgrade. A maturidade média das emissões da carteira é 2014. A estratégia da carteira à essencialmente « buy & hold ». No entanto, em proveito do investidor, a equipa de gestão pode proceder a arbitragens de carteira se: 1) a análise fundamental e quantitativa do emissor mostra forte deterioração da qualidade de crédito, 2) a valorização do emissor se tornou demasiado cara.

Luxemburgo, 12 de Abril de 2010

Nota: As informações constantes neste relatório são a título informativo e não são indicativas de resultados futuros.

PricewaterhouseCoopers
Société à responsabilité limitée
Réviseur d'Entreprises
400, Route d'Esch
B.P. 1443
L-1014 Luxembourg
Telephone +352 494848-1
Facsimile +352 494848-2900
ww.pwc.com/lu
info@lu.pwc.com

Rapport du Réviseur d'entreprises

Aux Actionnaires de
Dexia Bonds

Conformément au mandat donné par l'Assemblée Générale des Actionnaires de la SICAV du 16 avril 2009, nous avons effectué l'audit des états financiers ci-joints de Dexia Bonds et de chacun de ses compartiments, comprenant l'état des actifs nets, le portefeuille-titres au 31 décembre 2009 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 dans l'établissement et la présentation des 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. Cette responsabilité comprend : la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation sincère d'états financiers ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs ; le choix et l'application de méthodes comptables appropriées ; ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Responsabilité du Réviseur d'entreprises

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 par l'Institut des Réviseurs d'Entreprises. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique et de planifier et réaliser l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que les états financiers ne comportent pas d'anomalies significatives.

Relazione della società di revisione

Agli azionisti di
Dexia Bonds

Conformemente al mandato conferito dall'Assemblea Generale dei Soci della SICAV del 17 aprile 2008, abbiamo effettuato l'audit dei documenti contabili allegati di Dexia Bonds e di tutti i suoi comparti, compreso lo stato patrimoniale netto, il portafoglio titoli al 31 dicembre 2008 e il rendiconto delle variazioni del patrimonio netto per l'esercizio chiuso a questa data, nonche la nota integrativa contenente una sintesi dei principali metodi contabili e altre note esplicative dei rendiconti finanziari.

Responsabilità del Consiglio di amministrazione della SICAV nella redazione e presentazione dei rendiconti finanziari.

Il Consiglio di amministrazione della SICAV e responsabile della redazione e della presentazione veritiera dei rendiconti finanziari, conformemente alle prescrizioni legali e normative relative alla redazione e alla presentazione dei rendiconti finanziari in vigore in Lussemburgo. Tale responsabilita comprende: la concezione, attuazione e verifica di un controllo interno relativo alla redazione e alla presentazione veritiera di un bilancio annuale privo di anomalie significative, siano esse derivanti da frodi o da errori; la scelta e l'applicazione di regole di valutazione adeguate nonche la determinazione di stime contabili ragionevoli in rapporto alle circostanze.

Responsabilità della Società di revisione

E nostra responsabilita formulare un giudizio in merito a tali rendiconti finanziari sulla base dell'audit da noi effettuato. Il nostro audit e stato effettuato secondo i principi di revisione internazionali adottati dall'Istituto dei Revisori Aziendali. I principi di cui sopra prescrivono l'osservazione delle norme di etica e che la nostra revisione sia pianificata e realizzata in maniera da ottenere la ragionevole certezza che i rendiconti finanziari non contengano anomalie rilevanti.

PricewaterhouseCoopers
Société à responsabilité limitée
Réviseur d'Entreprises
400, Route d'Esch
B.P. 1443
L-1014 Luxembourg
Telephone +352 494848-1
Facsimile +352 494848-2900
ww.pwc.com/lu
info@lu.pwc.com

Informe del auditor

Para los accionistas de Dexia Bonds

Conforme al mandato dado por la Junta General de Accionistas de la SICAV de 16 de abril de 2009, hemos efectuado la auditoria de los estados financieros adjuntos de Dexia Bonds y de cada uno de sus compartimentos, incluyendo el estado de los activos netos, la cartera de valores a 31 de diciembre de 2009, así como el estado de la variación de los activos netos para el ejercicio cerrado en esta fecha, y el anexo que contiene un resumen de los principales métodos contables y otras notas explicativas de los estados financieros.

Responsabilidad del Consejo de Administración de la SICAV en la elaboración y la presentación de los estados financieros

El Consejo de Administración de la SICAV es responsable de la elaboración y la presentación fiel de estos estados financieros, conforme a las prescripciones legales y reglamentarias relativas a la elaboración y la presentación de los estados financieros en vigor en Luxemburgo. Esta responsabilidad incluye: el diseño, la aplicación y el seguimiento de un control interno relativo a la elaboración y a la presentación fiel de los estados financieros que no deberán registrar anomalías significativas derivadas de fraudes o de errores; la elección y la aplicación de métodos contables adecuados y la determinación de estimaciones contables razonables en función de las circunstancias.

Responsabilidad del auditor

Nuestra responsabilidad se basa en expresar una opinión acerca de dichos estados financieros sobre la base de nuestra auditoria. Hemos efectuado nuestra auditoria según las Normas Internacionales de Auditoria, aprobadas por el *Institut des Réviseurs d'Entreprises* (Instituto de Auditores de Empresas). Estas normas nos exigen adecuarnos a las normas éticas y planificar y planificar y realizar la auditoria para obtener una garantía razonable de que los estados financieros no contienen anomalías significativas.

Relatório do Auditor

Aos accionistas da Dexia Bonds

Em conformidade com o mandato conferido pela Assembleia Geral de Accionistas da SICAV de 19 de Abril de 2009, efectuamos a auditoria das demonstracoes financeiras em anexo da Dexia Bonds e de cada um dos respectivos sub-fundos, incluindo a demonstracao dos activos liquidos, a carteira de titulos em 31 de Dezembro de 2009, a demonstracao das variacoes dos activos liquidos para o exercicio encerrado nesta data e o anexo com um resumo dos principais metodos contabilisticos e outras notas explicativas as demonstracoes financeiras.

Responsabilidade do Conselho de Administração da SICAV na elaboração e na apresentação das demonstrações financeiras

O Conselho de Administracao da SICAV e responsavel pela elaboracao e apresentacao, de boa-fe, das demonstracoes financeiras, em conformidade com as disposicoes legais e regulamentares relativas a elaboracao e apresentacao das demonstracoes financeiras em vigor no Luxemburgoo. Esta responsabilidade inclui: a concepcao, a implementacao e o acompanhamento de um controlo interno relativo a elaboracao e apresentacao, de boa-fe, de demonstracoes financeiras sem anomalias significativas, quer estas sejam resultantes de fraudes ou de erros; a seleccao e a aplicacao de metodos contabilisticos adequados; a determinacao de estimativas contabilisticas adequadas, tendo em conta as circunstancias.

Responsabilidade do Auditor

Cabe-nos emitir um parecer sobre as demonstracoes financeiras com base na nossa auditoria. A auditoria foi conduzida de acordo com as Normas Internacionais de Auditoria adoptadas pelo Institut des Reviseurs d'Entreprises [Instituto de Auditores]. As normas exigem que nos atenhamos as regras de etica e que planifiquemos e realizemos a auditoria de modo a concluirmos, com assinalavel certeza, que as demonstracoes financeiras nao incluem anomalias significativas.

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, de même que l'évaluation du risque que les états financiers contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. En procédant à ces évaluations du risque, le Réviseur d'entreprises 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 l'efficacité de celui-ci. 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.

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

Opinion

A notre avis, ces états financiers donnent une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de Dexia Bonds et de chacun de ses compartiments au 31 décembre 2009, ainsi que du résultat de ses 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 12 avril 2010

PricewaterhouseCoopers S.à r.l.
Réviseur d'entreprises
Représentée par

Christelle Crépin

Conformemente alle suddette norme di revisione, abbiamo implementato procedure finalizzate a raccogliere elementi probanti relativi agli importi e alle informazioni fornite nei documenti contabili. La scelta delle procedure e a discrezione del revisore aziendale, inclusa la valutazione del rischio che i rendiconti finanziari contengano anomalie significative, siano esse derivanti da frodi o da errori. Nell'ambito di tali valutazioni del rischio, il revisore aziendale tiene conto del controllo interno in vigore nell'entita relativamente alla redazione e alla presentazione veritiera del bilancio, al fine di definire procedure di controllo adeguate alle circostanze e non di esprimere un'opinione sull'efficacia dello stesso. Estimamos que los elementos probatorios recabados son suficientes y apropiados para basar nuestra opinion. L'audit consiste inoltre nella valutazione dell'adeguatezza dei metodi contabili scelti e della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dal Consiglio di amministrazione della SICAV, cosi come nella valutazione della presentazione di tutti i rendiconti finanziari.

Riteniamo che gli elementi probanti raccolti siano sufficienti e adeguati per fondare il nostro giudizio.

Parere

A nostro parere, il bilancio fornisce una visione fedele del patrimonio e della situazione finanziaria di Dexia Bonds e di ciascuno dei suoi comparti al 31 dicembre 2009, nonche del risultato delle sue operazioni e delle variazioni del patrimonio netto per l'esercizio chiuso a questa data, conformemente alle prescrizioni legali e normative relative alla redazione e alla presentazione dei rendiconti finanziari in vigore in Lussemburgo.

Altro

Le informazioni aggiuntive incluse nella relazione annuale sono state esaminate nell'ambito del nostro incarico, ma non sono state oggetto di procedure di controllo specifiche secondo i principi precedentemente descritti. Ci asteniamo pertanto dall'esprimere pareri su queste informazioni. D'altronde queste informazioni non richiedono osservazioni da parte nostra nel contesto dei documenti contabili considerati nel loro complesso.

Lussemburgo, 16 aprile 2010

PricewaterhouseCoopers S.à r.l.
Réviseur d'entreprises
Rappresentata da

Christelle Crépin

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

Solo la versione francese della presente relazione annuale e stata oggetto di verifica da parte della societa di revisione. La relazione di revisione si riferisce pertanto alla sola versione francese; le altre versioni sono una traduzione coscienziosa effettuata sotto la responsabilita del Consiglio di amministrazione. In caso di divergenza tra la versione francese e la traduzione, fara fede la versione in lingua francese.

Una auditoria implica la aplicación de procedimientos destinados a recabar elementos probatorios relativos a los importes y la información aportados en los estados financieros. La elección de los procedimientos compete al juicio del Auditor, al igual que la evaluación del riesgo de que los estados financieros contengan anomalías significativas, ya sean derivadas de fraudes o de errores. Al proceder a estas evaluaciones del riesgo, el Auditor toma en consideración el control interno en vigor en la entidad relativo a la elaboración y la presentación fiel de los estados financieros con el fin de definir los procedimientos de auditoria apropiados en las circunstancias en cuestión y no con el fin de expresar una opinión sobre la eficacia de esta. Una auditoria también comporta la apreciación del carácter apropiado de los métodos contables aplicados y del carácter razonable de las estimaciones contables realizadas por el Consejo de Administración de la SICAV, así como la apreciación de la presentación del conjunto de los estados financieros.

Estimamos que los elementos probatorios recabados son suficientes y apropiados para basar nuestra opinión.

Opinión

En nuestra opinión, estos estados financieros ofrecen una imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de Dexia Bonds y de cada uno de sus compartimentos a 31 de diciembre de 2009, asi como del resultado de sus operaciones y de la variación de los activos netos para el ejercicio cerrado en esta fecha, conforme a las prescripciones legales y reglamentarias relativas a la elaboración y la presentación de los estados financieros en vigor en Luxemburgo.

Otros asuntos

La información suplementaria incluida en el informe anual ha sido examinada en el marco de nuestra misión, pero no ha sido objeto de un procedimiento de auditoria especifico según las normas anteriormente descritas. Por consiguiente, no emitimos ninguna opinión sobre dicha información. No obstante, esta información no suscita ninguna observación por nuestra parte en el contexto de los estados financieros considerados en su conjunto.

Luxemburgo, el 12 de abril de 2010

PricewaterhouseCoopers S.à r.l.
Réviseur d'entreprises
Representada por

Christelle Crépin

Solo la versión en francés del presente informe anual ha sido objeto de una auditoria por parte del auditor. Por consiguiente, únicamente a ella se refiere el informe de auditoria. Las demás versiones son fruto de una traducción concienzuda efectuada bajo la responsabilidad del Consejo de Administración. En caso de divergencia entre la versión en francés y la traducción, prevalecerá la versión en francés.

Uma auditoria implica a utilizacao de procedimentos destinados a recolher elementos probatorios sobre os montantes e as informacoes constantes das demonstracoes financeiras. A seleccao dos procedimentos depende do Auditor, assim como a avaliacao do risco de as demonstracoes financeiras conterem anomalias significativas, quer estas sejam resultantes de fraudes ou de erros. Ao avaliar o risco, o Auditor tem em consideracao o controlo interno em vigor na entidade relativo a elaboracao e apresentacao, de boa-fe, das demonstracoes financeiras, de modo a definir procedimentos de auditoria adequados as circunstancias e nao com o objectivo de emitir um parecer sobre a sua eficacia. Uma auditoria tambem inclui a apreciacao da adequacao dos metodos contabilisticos utilizados e da pertinencia das estimativas contabilisticas efectuadas pelo Conselho de Administracao da SICAV, tal como a apreciacao da apresentacao de conjunto das demonstracoes financeiras.

Consideramos que os elementos probatorios obtidos sao suficientes e adequados a fundamentacao do nosso parecer.

Parecer

Em nossa opiniao, estas demonstracoes financeiras transmitem uma imagem fiel do patrimonio e da situacao financeira da Dexia Bonds e de cada um dos seus sub-fundos em 31 de Dezembro de 2009, bem como do resultado das operacoes e das variacoes dos activos liquidos para o exercicio encerrado nesta data, em conformidade com as disposicoes legais e regulamentares relativas a elaboracao e apresentacao das demonstracoes financeiras em vigor no Luxemburgo.

Outros

As informacoes adicionais incluidas no relatorio anual foram examinadas no ambito da nossa missao, embora nao tenham sido objecto de procedimentos de auditoria especificos de acordo com as normas acima descritas. Assim, nao emitimos nenhum parecer sobre essas informacoes. Nao obstante, as informacoes nao exigem qualquer observacao da nossa parte no contexto das demonstracoes financeiras analisadas no seu conjunto.

Luxemburgo, 12 de Abril de 2010

PricewaterhouseCoopers S.à r.l.
Réviseur d'entreprises
Representado por

Christelle Crépin

So a versao em frances do presente relatorio anual foi revista pelo auditor. Consequentemente, e apenas a esta que se refere o relatorio de auditoria; as restantes versoes resultam de uma traducao conscienciosa efectuada sob a responsabilidade do Conselho de Administracao. Em caso de divergencia entre a versao em frances e a traducao, prevalece a primeira.

Etat des actifs nets au 31 décembre 2009

Stato patrimoniale netto al 31 dicembre 2009

Estado del activo neto al 31 de diciembre de 2009

Actifs	**Attivo**	**Activo**
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	Investimenti, al valore di mercato	Cartera de inversión por su valor de evaluación
Avoirs en banque	Liquidità in banca	Efectivos en banco
A recevoir pour investissements vendus	Crediti da cessione di titoli	Inversiones vendidas a cobrar
A recevoir sur souscriptions	Crediti per sottoscrizioni	Suscripciones a cobrar
Intérêts et dividendes à recevoir	Interessi attivi e dividendi	Intereses y dividendos a cobrar
Plus-value nette non réalisée sur contrats de change à terme	Plusvalenze nette non realizzate su contratti a termine su valute	Plusvalía neta sin realizar sobre contratos de cambio a plazo
Plus-value nette non réalisée sur futures	Plusvalenze nette non realizzate su futures	Plusvalía neta sin realizar sobre futuros
Total des actifs	**Totale attivo**	**Total activo**
Passifs	**Passivo**	**Pasivo**
Découvert bancaire	Scoperto bancario	Saldos bancarios deudores
Options (position courte) à la valeur d'évaluation	Opzioni (posizione corta) al valore di mercato	Opciones emitidas
A payer pour investissements achetés	Debiti per acquisto di titoli	Inversiones compradas a pagar
A payer sur rachats	Debiti per riacquisti	Recompras a pagar
A payer sur swaps	Debiti per swaps	Swaps a pagar
Moins-value nette non réalisée sur contrats de change à terme	Minusvalenze nette non realizzate su contratti di cambio a termine	Minusvalía neta sin realizar sobre contratos de cambio a plazo
Moins-value nette non réalisée sur futures	Minusvalenze nette non realizatte su futures	Minusvalía neta sin realizar sobre futuros
Moins-value nette non réalisée sur swaps	Minusvalenze nette non realizatte su swaps	Minusvalía neta sin realizar sobre swaps
Commission de gestion à payer	Commissioni di gestione a pagare	Comisión de gestión a pagar
Commission de performance à payer	Commissioni di performance a pagare	Comisión de resultados a pagar
Commission d'administration à payer	Debiti per commissione di amministrazione a pagare	Comisiones de administración a pagar
Commission d'agent administratif à payer	*Debiti per commissioni di agente amministrativo a pagare*	*Comisión del agente administrativo a pagar*
Commission d'agent de transfert et de teneur de registre à payer	*Comm. d'agente di trasferimento e di conservatore del registro a pagare*	*Comisión del agente de transferencias y de llevenza del registro a pagar*
Commission de montage à payer	*Debiti per commissione di montaggio a pagare*	*Comisión de establecimiento a pagare*
Commission de banque dépositaire à payer	Commissioni della banca depositaria a pagare	Comisión del banco depositario a pagar
Taxe d'abonnement à payer	Tassa di abbonamento a pagare	Tasa de suscripción a pagar
Taxes et frais à payer	Tasse e oneri vari a pagare	Impuestos y gastos a pagar
Autres frais à payer	Altri oneri a pagare	Otros gastos a pagar
Total des passifs	**Totale passivo**	**Total del pasivo**
Total des actifs nets	**Patrimonio netto totale**	**Total del activo neto**

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - Le note in allegato sono parte integrante degli stati finanziari. - Las notas adjuntas forman parte integral de los estados financieros. - As notas em anexo são parte integrante das demonstrações financeiras.

Demonstração dos activos líquidos
em 31 de Dezembro de 2009

		Dexia Bonds Convertible 2015*	Dexia Bonds Emerging Markets	Dexia Bonds Euro
		EUR	USD	EUR
Activos				
Carteira de títulos com o valor de avaliação	(2a)	13.073.300	171.529.269	667.636.306
Activos no banco		1.218.547	808.576	2.926.978
A receber por investimentos vendidos		0	4.982.014	0
A receber de subscrições		71.258	168.296	1.385.843
Juros e dividendos a receber		86.683	3.846.959	12.898.879
Ganhos líquidos não realizados sobre contratos a prazo sobre dividas	(2e,13)	29.097	486.626	0
Mais-valia líquida não realizada sobre contratos de futuros	(2f,11)	0	59.245	853.950
Total dos activos		**14.478.885**	**181.880.985**	**685.701.956**
Passivos				
Descoberto bancário		103	0	853.950
Opções subscritas	(2f,12)	0	0	0
A pagar sobre investimentos comprados		0	0	0
A pagar sobre resgates		0	2.595.125	1.830.439
A pagar por swaps		0	0	0
Depreciação líquida não realizada sobre contratos a prazo sobre divisas	(2e,13)	0	0	0
Menos-valia líquida não realizada sobre contratos de futuros	(2f,11)	0	0	0
Depreciação líquida não realizada sobre swaps	(2h,15)	0	0	0
Comissão de gestão a pagar	(3)	18.112	359.691	1.003.941
Comissão de desempenho a pagar	(6)	0	0	0
Comissão de administração a pagar	(4)	2.173	24.369	160.195
Comissão de agente administrativo a pagar		*966*	*9.953*	*80.649*
Comissão de agente de transmissão e do depositário do registo a pagar		*483*	*7.509*	*36.321*
Comissão de organização a pagar		*724*	*6.907*	*43.225*
Comissão de banco depositário a pagar	(5)	474	6.297	105.057
Taxa de subsrição a pagar	(7)	1.924	36.572	427.305
Impostos e despesas a pagar		137	4.107	14.778
Outros passivos		0	7.269	847
Total dos passivos		**22.923**	**3.033.430**	**4.396.512**
Total dos activos líquidos		**14.455.962**	**178.847.555**	**681.305.444**

* Voir note 1/* Vedere nota 1/*
Véase la nota 1/* Ver nota 1

Dexia Bonds

Dexia Bonds Euro Convergence	Dexia Bonds Euro Corporate	Dexia Bonds Euro Government	Dexia Bonds Euro Government Plus	Dexia Bonds Euro High Yield
EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
82.640.760	816.972.852	1.394.510.861	589.866.907	235.301.244
296.313	6.381.049	12.805.523	2.516.079	2.702.442
0	0	0	0	954.222
56.045	3.233.385	4.267.229	1.620.223	77.142
2.545.329	23.521.730	23.504.566	11.767.567	5.736.941
12.263	0	0	0	0
0	1.264.910	0	0	0
85.550.710	**851.373.926**	**1.435.088.179**	**605.770.776**	**244.771.991**
0	0	0	0	0
0	0	0	0	0
0	2.014.434	5.377.404	0	0
84.386	242.599	2.352.629	710.092	322.061
0	0	0	0	0
0	0	0	0	121.820
283.840	0	523.020	53.966	0
0	0	0	0	0
140.564	1.077.047	1.457.892	968.234	547.224
0	0	0	0	0
15.839	180.487	155.763	148.123	43.042
4.665	*77.780*	*49.380*	*75.677*	*20.120*
5.341	*36.066*	*42.333*	*32.699*	*11.057*
5.833	*66.641*	*64.050*	*39.747*	*11.865*
9.338	35.275	82.492	32.023	10.212
72.599	75.712	458.387	317.303	97.100
1.797	18.727	32.247	12.844	5.173
12.127	23.647	37.938	21.089	4.946
620.490	**3.667.928**	**10.477.772**	**2.263.674**	**1.151.578**
84.930.220	**847.705.998**	**1.424.610.407**	**603.507.102**	**243.620.413**

Dexia Bonds

Dexia Bonds Euro Inflation Linked	Dexia Bonds Euro Long Term	Dexia Bonds Euro Short Term	Dexia Bonds Europe	Dexia Bonds Europe Convertible
EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
147.134.143	211.818.953	552.988.356	97.327.893	48.146.790
1.062.665	1.210.458	3.155.859	1.037.825	701.438
0	0	0	0	0
347.947	3.063.591	434.995	803.364	41.916
1.326.161	4.547.787	14.323.583	1.899.714	601.393
0	0	0	0	0
71.520	0	1.210.780	249.480	0
149.942.436	**220.640.789**	**572.113.573**	**101.318.276**	**49.491.537**
0	0	1.210.780	279.329	0
0	0	0	0	0
0	0	0	0	0
159.540	61.558	3.232.923	42.243	6.066
0	0	0	0	0
0	0	0	101.639	0
0	142.310	0	0	0
0	0	0	0	0
138.151	346.178	546.530	153.538	95.155
0	0	0	0	0
25.500	55.273	67.516	17.234	7.140
9.759	*27.812*	*19.336*	*5.043*	*2.735*
6.149	*12.834*	*20.181*	*5.719*	*2.538*
9.592	*14.627*	*27.999*	*6.472*	*1.867*
5.305	11.989	48.884	10.535	1.693
9.892	125.766	103.451	71.961	11.376
4.035	4.669	11.986	2.448	1.223
6.915	161.799	17.544	5.434	5.572
349.338	**909.542**	**5.239.614**	**684.361**	**128.225**
149.593.098	**219.731.247**	**566.873.959**	**100.633.915**	**49.363.312**

Dexia Bonds

Dexia Bonds Global High Yield	Dexia Bonds High Spread	Dexia Bonds International	Dexia Bonds Mortgages	Dexia Bonds Sustainable Euro
EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
103.254.645	18.308.308	223.183.928	63.886.539	46.859.043
5.772.781	2.221.690	13.157.739	1.195.643	375.272
0	21.600	0	0	0
399.211	0	164.590	5.214.306	0
1.995.884	352.360	4.332.915	819.862	1.234.417
0	0	0	52	0
0	0	427.518	0	46.010
111.422.521	**20.903.958**	**241.266.690**	**71.116.402**	**48.514.742**
0	0	349.433	0	0
0	5.600	0	0	0
0	0	0	4.194.045	0
201.272	0	407.067	21.582	0
774	2.344	0	0	0
2.168.226	152.172	2.634.381	0	0
0	0	0	0	0
29.318	69.919	0	0	0
281.080	46.817	346.151	74.574	59.915
0	331.753	0	0	0
26.899	4.939	53.784	10.878	6.256
13.686	*2.103*	*27.437*	*4.707*	*1.956*
6.270	*1.717*	*12.184*	*3.322*	*1.744*
6.943	*1.119*	*14.163*	*2.849*	*2.556*
5.594	922	11.509	2.477	1.237
13.571	2.138	144.947	4.685	6.071
2.746	653	6.270	1.911	1.062
3.141	1.800	0	1.736	1.855
2.732.621	**619.057**	**3.953.542**	**4.311.888**	**76.396**
108.689.900	**20.284.901**	**237.313.148**	**66.804.514**	**48.438.346**

Dexia Bonds

Dexia Bonds Sustainable Euro Government	Dexia Bonds Total Return	Dexia Bonds Treasury Management	Dexia Bonds Turkey	Dexia Bonds USD
EUR	EUR	EUR	TRY	USD
81.844.356	72.706.177	83.709.268	13.824.961	101.525.845
807.966	644.506	2.993.758	275.826	1.774.988
311.236	150.470	0	0	0
334.881	161.374	523.072	0	257.000
1.631.875	1.770.494	2.047.940	371.384	1.540.161
0	0	0	0	0
75	284.512	184.644	0	222.227
84.930.389	**75.717.533**	**89.458.682**	**14.472.171**	**105.320.221**
75	284.512	175.211	0	204.470
0	0	0	0	0
1.126.825	0	2.126.219	0	0
32.290	127.125	148.792	35.138	32.469
0	0	0	0	0
0	67.528	14.936	0	0
0	0	0	0	0
0	0	0	0	0
97.623	104.045	116.468	57.343	173.914
0	0	0	0	0
16.805	9.721	21.782	2.829	28.362
8.266	*3.295*	*11.291*	*765*	*14.417*
4.236	*2.462*	*4.827*	*1.108*	*6.736*
4.303	*3.964*	*5.664*	*956*	*7.209*
3.511	3.295	4.538	765	5.767
18.035	7.548	49.372	13.315	73.321
1.769	1.873	8.488	369	3.117
3.078	3.657	3.652	4.127	4.110
1.300.011	**609.304**	**2.669.458**	**113.886**	**525.530**
83.630.378	**75.108.229**	**86.789.224**	**14.358.285**	**104.794.691**

Dexia Bonds

Dexia Bonds USD Government	Dexia Bonds World Government Plus	Dexia Bonds 2014*	Total
USD	EUR	EUR	EUR
120.714.223	114.662.683	37.128.224	5.983.841.622
2.985.898	3.122.765	285.973	70.603.360
0	0	0	4.909.922
22.536	22.794	0	22.535.300
1.221.754	1.192.149	1.091.227	124.008.431
0	395.080	0	775.663
0	125.389	0	4.914.971
124.944.411	**119.520.860**	**38.505.424**	**6.211.589.269**
0	101.964	0	3.397.868
0	0	0	5.600
0	0	0	14.838.927
332.304	574.318	0	12.636.323
0	0	0	3.118
0	0	0	5.260.702
14.250	0	0	1.013.068
0	0	0	99.238
141.849	101.409	30.958	8.249.046
0	0	0	331.752
15.343	11.316	3.467	1.092.899
4.259	*3.179*	*1.058*	*471.214*
5.229	*4.023*	*1.370*	*267.963*
5.855	*4.114*	*1.039*	*353.722*
9.937	7.997	1.032	411.081
32.611	27.670	1.079	2.153.404
2.982	2.612	1.064	145.799
2.355	5.272	736	334.279
551.631	**832.558**	**38.336**	**49.973.104**
124.392.780	**118.688.302**	**38.467.088**	**6.161.616.165**

* Voir note 1/* Vedere nota 1/*
Véase la nota 1/* Ver nota 1

Etat des variations des actifs nets pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2009	Prospetto aggregato delle variazioni del patrimonio netto per l'esercizio al 31 dicembre 2009	Variaciones de los activos netos del ejercicio cerrado al 31 de diciembre de 2009
Actifs nets au début de l'exercice	**Patrimonio netto all'inizio dell'esercizio**	**Activos netos a la apertura del ejercicio**
Revenus	**Proventi**	**Ingresos**
Dividendes, nets	Dividendi netti	Dividendos netos
Intérêts sur obligations, nets	Interessi netti su obbligazioni, netti	Intereses netos sobre obligaciones
Intérêts bancaires	Interessi bancari	Intereses bancarios
Intérêts sur swaps	Interessi su swaps	Intereses sobre swaps
Intérêts sur prêts de titres	Interessi su prestito di titoli	Intereses sobre préstamos de títulos
Autres revenus	Altri proventi	Otros ingresos
Total des revenus	**Totale dei proventi**	**Ingresos total**
Frais	**Spese**	**Gastos**
Commission de gestion	Commissioni di gestione	Comisión de gestión
Commission d'administration	Commissione di amministrazione	Comisiones de administración
Commission d'agent administratif	*Commissione d'agente amministrativo*	*Comisión del agente administrativo*
Commission d'agent de transfert	*Commissione d'agente trasferimento*	*Comisión del agente de transferencia*
Commission de montage	*Commissione montaggio*	*Comisión de establecimiento*
Commission de performance	Commissioni di performance a pagare	Comisión de resultados a pagar
Commission de banque dépositaire	Commissioni della banca depositaria	Comisión del banco depositario
Taxe d'abonnement	Tassa di abbonamento	Impuesto de suscripción
Frais de révision, d'impression et de publication	Spese di revisione contabile, stampa ed editoriali	Gastos de auditoría, edición y publicación
Frais bancaires et de garde	Spese bancarie e di custodia	Gastos bancarios y de custodia
Intérêts bancaires	Interessi bancari	Intereses bancarios
Intérêts sur emprunts	Interessi su finanziamenti	Intereses sobre préstamos
Autres frais	Altre spese	Otros gastos
Total des frais	**Totale delle spese**	**Gastos total**
Revenus (Pertes) net(te)s des investissements	**Proventi netti (perdite) nette da investimenti**	**Ingresos (pérdida) netos de las inversiones**
Bénéfice (Perte) net(te) réalisé(e) sur ventes d'investissements	Utile (Perdita) netto(a) realizzato(a) su cessioni di investimenti	Beneficio (Pérdida) neto(a) realizado(a) sobre ventas de inversiones
Bénéfice (Perte) net(te) réalisé(e) sur swaps	Utile (perdita) netto(a) realizzato(a) su swaps	Beneficio (péridida) neto(a) realizado(a) sobre swaps
Bénéfice (Perte) net(te) réalisé(e) sur options	Utile (perdita) netto(a) realizzato(a) su opzioni	Beneficio (péridida) neto(a) realizado(a) sobre opcioni
Bénéfice (Perte) net(te) réalisé(e) sur contrats de change à terme	Utile (Perdita) netto(a) realizzato(a) su contratti a termine su valute	Beneficio (Pérdida) neto(a) realizado(a) sobre contratos de cambio a plazo
Bénéfice (Perte) net(te) réalisé(e) sur futures	Utile (Perdita) netto(a) realizzato(a) su futures	Beneficio (Pérdida) neto(a) realizado(a) sobre futuros
Bénéfice (Perte) de change, net(te)	Utile (Perdita) su cambi	Beneficio (Pérdida) de cambio netas
Bénéfice (Perte) net(te) réalisé(e)	**Utile (Perdita) netto(a) realizzato(a)**	**Beneficio (Pérdida) neto(a) realizado(a)**

Demonstração global das variações dos activos líquidos para o exercício que terminou em 31 de Dezembro de 2009

		Dexia Bonds Convertible 2015*	Dexia Bonds Emerging Markets	Dexia Bonds Euro
		EUR	USD	EUR
Activos líquidos no início do exercício		**0**	**183.342.052**	**952.292.109**
Proveitos				
Dividendos líquidos		0	0	0
Juros líquidos de obrigações, neto		41.170	13.632.785	31.716.399
Juros bancários		361	10.317	186.036
Juros sovre swaps		0	0	37.723
Juros sobre empréstimos de títulos		0	6.921	127.731
Outros proveitos		0	0	15.820
Total Proveitos		**41.531**	**13.650.023**	**32.083.709**
Custos				
Comissão de gestão	(3)	18.111	1.225.610	3.930.327
Comissão de administração	(4)	2.173	79.194	645.119
Comissão de agente administrativo		*966*	*33.780*	*325.489*
Comissão de agente colocadore de agente reponsável pelo registo a pagar		*483*	*21.864*	*145.351*
Comissão de organização		*724*	*23.550*	*174.279*
Comissão de desempenho	(6)	0	0	0
Comissão do banco depositário	(5)	474	23.493	161.735
Imposto sobre a subscrição	(7)	1.924	64.439	697.822
Honorários dos auditores, gastos de impressão e publicação		213	29.961	136.544
Encargos bancários		0	68.592	39.423
Juros bancários		811	66	0
Juros sobre o empréstimo de títulos		0	0	272.389
Outras despesas		37	19.946	88.389
Total Gastos		**23.743**	**1.511.301**	**5.971.748**
Ganhos (perdas) líquidos realizados de investimentos		**17.788**	**12.138.722**	**26.111.961**
Ganhos (perdas) líquidos não realizados na venda de investimentos	(2b)	75.909	(6.472.180)	(7.180.837)
Ganhos (perdas) líquidos realizados em swaps	(2h)	0	0	873.901
Ganhos (perdas) líquidos realizados em opções	(2f)	0	0	0
Ganhos (perdas) líquidos em contratos a prazo sobre divisas	(2e)	(184.725)	(2.174.377)	0
Ganhos (perdas) líquidosrealizados em futuros	(2f)	0	612.560	(732.155)
Ganhos (perdas) cambiais líquidos		17.651	551.333	(26)
Ganhos (perdas) líquidos realizados		**(73.377)**	**4.656.058**	**19.072.844**

* Voir note 1/* Vedere nota 1/*
Véase la nota 1/* Ver nota 1

Dexia Bonds

Dexia Bonds Euro Convergence	Dexia Bonds Euro Corporate	Dexia Bonds Euro Government	Dexia Bonds Euro Government Plus	Dexia Bonds Euro High Yield
EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
122.666.567	**979.203.501**	**1.873.904.719**	**794.711.361**	**212.986.223**
0	0	0	0	0
5.100.924	48.478.337	64.730.057	28.461.672	18.338.876
85.167	532.915	242.027	65.924	37.435
0	106.983	0	0	159.690
127	3.125	734.541	248.398	0
0	0	0	0	0
5.186.218	**49.121.360**	**65.706.625**	**28.775.994**	**18.536.001**
580.505	4.487.251	6.180.117	3.840.216	1.747.064
62.580	639.825	665.861	585.086	148.403
19.175	*318.608*	*211.335*	*296.768*	*72.550*
19.288	*147.752*	*186.301*	*129.763*	*35.236*
24.117	*173.465*	*268.225*	*158.555*	*40.617*
0	0	0	0	0
47.735	152.524	452.236	138.442	37.730
111.915	355.048	721.917	539.129	155.100
15.947	148.290	210.685	100.730	43.471
66.979	140.502	247.008	121.138	33.948
1.602	7	4.054	217	5.726
0	58.680	346	0	43.400
10.470	62.334	112.342	106.483	11.874
897.733	**6.044.461**	**8.594.566**	**5.431.441**	**2.226.716**
4.288.485	**43.076.899**	**57.112.059**	**23.344.553**	**16.309.285**
(9.830.169)	(30.934.996)	14.739.531	9.982.045	(36.524.081)
0	793.955	0	0	141.932
0	0	0	0	0
113.608	0	0	0	(219.409)
(39.952)	(7.690.348)	(5.699.015)	(13.071.440)	0
(8.758)	(97.007)	(55)	(28)	277.697
(5.476.786)	**5.148.503**	**66.152.520**	**20.255.130**	**(20.014.576)**

Dexia Bonds

Dexia Bonds Euro Inflation Linked	Dexia Bonds Euro Long Term	Dexia Bonds Euro Short Term	Dexia Bonds Europe	Dexia Bonds Europe Convertible
EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
165.309.057	**399.431.315**	**682.506.701**	**156.135.942**	**58.363.129**
0	0	0	0	62.776
3.195.888	13.307.032	26.092.412	5.838.287	1.708.309
22.276	29.113	228.765	33.985	8.572
0	0	16.500	3.000	0
18.956	60.488	37.475	13.175	0
0	0	0	0	14.717
3.237.120	**13.396.633**	**26.375.152**	**5.888.447**	**1.794.374**
585.519	1.516.386	1.771.106	670.948	363.687
88.017	239.717	219.118	72.160	23.596
41.839	*122.083*	*63.920*	*21.840*	*9.946*
21.994	*53.618*	*61.932*	*22.048*	*6.641*
24.184	*64.016*	*93.266*	*28.272*	*7.009*
0	0	0	0	0
22.480	56.566	146.015	58.037	7.124
45.356	219.039	182.598	107.113	19.312
29.429	51.207	105.904	18.946	11.148
42.634	76.542	107.450	36.380	32.203
0	160	694	66	915
0	0	125.400	27.988	0
13.579	25.882	63.413	12.647	10.994
827.014	**2.185.499**	**2.721.698**	**1.004.285**	**468.979**
2.410.106	**11.211.134**	**23.653.454**	**4.884.162**	**1.325.395**
2.268.690	1.794.839	(23.948.800)	(2.419.614)	12.115.017
0	0	797.779	80.294	0
0	0	0	0	0
0	0	0	156.694	0
(232.254)	(596.228)	(3.208.864)	(478.266)	0
(96.296)	3	(16)	(28.853)	(339.866)
4.350.246	**12.409.748**	**(2.706.447)**	**2.194.417**	**13.100.546**

Dexia Bonds

Dexia Bonds Global High Yield	Dexia Bonds Global High Yield Derivatives*	Dexia Bonds High Spread	Dexia Bonds International	Dexia Bonds Mortgages
EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
85.529.356	**7.160.213**	**42.770.846**	**287.158.273**	**81.440.373**
0	0	0	0	0
6.948.515	24.335	2.554.084	12.069.471	3.497.260
112.301	5.738	30.985	56.154	31.345
1.518.822	299.913	20.614	9.167	0
0	0	0	10.663	0
0	4.932	2.249	0	0
8.579.638	**334.918**	**2.607.932**	**12.145.455**	**3.528.605**
1.148.028	38.959	143.749	1.357.752	306.590
107.846	974	20.663	212.019	39.927
56.468	*0*	*6.086*	*110.287*	*18.670*
23.084	*0*	*4.307*	*46.072*	*9.702*
28.294	*974*	*10.270*	*55.660*	*11.555*
0	0	2.814.557	0	0
23.485	801	4.351	54.172	10.888
55.444	1.831	6.623	215.066	18.338
18.386	1.041	5.547	37.448	17.801
20.592	2.756	13.934	9.810	14.843
633	0	1.350	415	0
29.278	0	94.332	141.778	0
6.607	11.867	4.554	28.450	23.652
1.410.299	**58.229**	**3.109.660**	**2.056.910**	**432.039**
7.169.339	**276.689**	**(501.728)**	**10.088.545**	**3.096.566**
(1.718.371)	46.179	(2.507.930)	(19.272.346)	(68.507)
(6.796.585)	(1.404.319)	(29.693)	(302.500)	0
0	0	10.628	50.102	0
193.386	(4.783)	(639.504)	10.638.655	0
0	0	(2.320)	1.525.130	(112.984)
2.862.878	(13.738)	601.496	(2.124.082)	(367)
1.710.647	**(1.099.972)**	**(3.069.051)**	**603.504**	**2.914.708**

* Voir note 1/* Vedere nota 1/*
Véase la nota 1/* Ver nota 1

Dexia Bonds

Dexia Bonds Slovakia*	Dexia Bonds Sustainable Euro	Dexia Bonds Sustainable Euro Government	Dexia Bonds Total Return	Dexia Bonds Treasury Management
EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
5.013.305	**34.481.786**	**65.724.360**	**83.636.664**	**119.327.763**
0	0	0	0	0
22.196	1.728.760	2.570.041	3.333.065	3.264.587
903	11.258	14.159	28.199	45.715
0	0	0	4.683	0
0	2.514	11.618	106	1.159
0	0	0	0	0
23.099	**1.742.532**	**2.595.818**	**3.366.053**	**3.311.461**
2.690	129.323	324.493	363.721	459.353
491	15.506	53.947	32.358	83.640
271	*5.640*	*28.100*	*11.874*	*43.742*
108	*4.070*	*11.693*	*7.117*	*18.034*
112	*5.796*	*14.154*	*13.367*	*21.864*
0	0	0	0	0
108	2.831	13.308	12.038	21.454
261	6.235	24.982	25.911	77.630
122	13.676	10.043	11.075	20.851
627	12.989	20.618	24.150	27.285
0	0	57	17	37
0	0	0	4.858	0
134	3.934	5.372	6.715	12.022
4.433	**184.494**	**452.820**	**480.843**	**702.272**
18.666	**1.558.038**	**2.142.998**	**2.885.210**	**2.609.189**
(78.872)	(734.656)	651.254	(3.461.356)	271.403
0	0	0	54.999	0
0	0	0	0	0
0	0	(3.618)	69.714	(32.701)
0	(26.368)	(274.412)	(314.896)	(1.111.013)
2	(1)	13.395	199.837	34.387
(60.204)	**797.013**	**2.529.617**	**(566.492)**	**1.771.265**

* Voir note 1/* Vedere nota 1/*
Véase la nota 1/* Ver nota 1

Dexia Bonds

Dexia Bonds Turkey	Dexia Bonds USD	Dexia Bonds USD Government	Dexia Bonds World Government Plus	Dexia Bonds 2014*
TRY	USD	USD	EUR	EUR
11.723.374	**163.289.824**	**144.373.035**	**150.859.127**	**0**
0	0	0	0	0
1.747.839	5.578.636	5.833.981	5.174.225	1.259.379
19.179	1.797	616	22.793	1.098
0	0	0	0	0
0	8.352	12.644	15.324	0
0	0	0	0	390
1.767.018	**5.588.785**	**5.847.241**	**5.212.342**	**1.260.867**
196.038	678.093	587.913	483.771	84.709
7.171	108.416	58.270	49.921	8.233
2.598	*57.362*	*17.395*	*15.171*	*2.919*
1.299	*22.943*	*16.849*	*15.171*	*2.504*
3.274	*28.111*	*24.026*	*19.579*	*2.810*
0	0	0	0	0
2.766	30.485	39.266	41.965	2.907
17.680	104.768	43.640	51.611	3.689
2.197	16.303	18.335	22.521	5.548
23.837	30.312	22.200	41.531	4.329
182	0	270	809	1
0	0	134	131	0
2.170	16.446	13.359	26.906	1.328
252.041	**984.823**	**783.387**	**719.166**	**110.744**
1.514.977	**4.603.962**	**5.063.854**	**4.493.176**	**1.150.123**
303.023	(1.245.689)	915.939	(1.645.119)	4.166
0	0	0	0	0
0	62.844	70.953	0	0
0	0	0	3.578.309	0
0	199.305	369.551	(2.102.673)	0
(1.256)	(3.985)	(3.341)	863.843	2
1.816.744	**3.616.437**	**6.416.956**	**5.187.536**	**1.154.291**

* Voir note 1/* Vedere nota 1/*
Véase la nota 1/* Ver nota 1

Dexia Bonds

Total EUR
7.719.305.222
62.776
307.724.291
1.851.015
2.177.094
1.304.856
38.108
313.158.140
32.362.150
4.191.891
1.880.601
1.015.849
1.295.441
2.814.556
1.535.683
3.800.465
1.082.619
1.233.162
17.890
798.673
685.672
48.522.761
264.635.379
(102.976.571)
(5.790.236)
153.984
12.150.118
(33.344.627)
2.540.679
137.368.726

Etat des variations des actifs nets pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2009
(suite)

Prospetto aggregato delle variazioni del patrimonio netto per l'esercizio al 31 dicembre 2009
(segue)

Variaciones de los activos netos del ejercicio cerrado al 31 de diciembre de 2009
(continuación)

Variation de la plus-value / (moins-value) nette non réalisée sur investissements	Variazione della plusvalenza / (minusvalenza) netta non realizzata su investimenti	Variación de la plusvalía / (minusvalía) neta sin realizar sobre inversiones
Variation de la plus-value / (moins-value) nette non réalisée sur futures	Variazione della plusvalenza / (minusvalenza) netta non realizzata su futures	Variación de la plusvalía / (minusvalía) neta sin realizar sobre futuros
Variation de la plus-value / (moins-value) nette non réalisée sur contrats de change à terme	Variazione della plusvalenza / (minusvalenza) netta non realizzata su contratti a termine su valute	Variación de la plusvalía / (minusvalía) neta sin realizar sobre contratos de tipos de cambio a plazo
Variation de la plus-value / (moins-value) nette non réalisée sur swaps	Variazione della plusvalenza / (minusvalenza) netta non realizzata su swaps	Variación de la plusvalía / (minusvalía) neta sin realizar sobre swaps
Variation de la plus-value / (moins-value) nette non réalisée sur options	Variazione della plusvalenza / (minusvalenza) netta non realizzata su opzioni	Variación de la plusvalía / (minusvaliá) neta sin realizar sobre opciones
Augmentation / (diminution) nette des actifs nets provenant des opérations	**Aumento/(Diminuzione) netto del patrimonio netto derivante da transazioni**	**Ampliación/(Reducción) neta de los activos netos procedente de operaciones**
Evolution du capital	**Evoluzione del capitale**	**Evolución del capital**
Souscription d'actions	Emissione di azioni	Emisiones de acciones
Rachat d'actions	Riacquisto di azioni	Recompra de acciones
Dividendes versés	Dividendi versati	Dividendos pagados
Différence de change	Differenza di cambio	Diferencias de cambio
Différence de change provenant d'une fusion	Conversione di valuta per i fondi incorporati	Conversión de divisas de fondos fusionados
Actifs nets à la fin de l'exercice	**Patrimonio netto alla fine dell'esercizio**	**Activos netos al final del ejercicio**

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - Le note in allegato sono parte integrante degli stati finanziari. - Las notas adjuntas forman parte integral de los estados financieros. - As notas em anexo são parte integrante das demonstrações financeiras.

Demonstração global das variações dos activos líquidos para o exercício que terminou em 31 de Dezembro de 2009
(continuação)

		Dexia Bonds Convertible 2015*	Dexia Bonds Emerging Markets	Dexia Bonds Euro
		EUR	USD	EUR
Alteração na apreciação/(depreciação) não realizada nos investimentos		348.171	45.139.508	30.935.773
Alteração na apreciação/(depreciação) não realizada em futuros		0	(549.293)	344.845
Alteração na apreciação/(depreciação) não realizada em contratos a prazo sobre divisas		29.097	1.337.443	0
Alteração na apreciação/(depreciação) não realizada em contratos a prazo sobre swaps		0	0	(344.056)
Alteração na apreciação/(depreciação) não realizada em opções		0	0	0
Acréscimo líquido nos activos líquidosem resultado das operaçõess		**303.891**	**50.583.716**	**50.009.406**
Evolução do capital				
Subscrição de acções		14.241.486	30.386.069	170.049.214
Resgate de acções		(89.415)	(85.236.867)	(488.445.415)
Dividendos distribuídos	(14)	0	(227.415)	(2.599.870)
Conversão de divisas		0	0	0
Conversão cambial de fundos envolvidos na fusão		0	0	0
Activos líquidos no final do exercício		**14.455.962**	**178.847.555**	**681.305.444**

* Voir note 1/* Vedere nota 1/*
Véase la nota 1/* Ver nota 1

Dexia Bonds

Dexia Bonds Euro Convergence	Dexia Bonds Euro Corporate	Dexia Bonds Euro Government	Dexia Bonds Euro Government Plus	Dexia Bonds Euro High Yield
EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
16.018.485	136.405.701	(9.880.370)	(11.117.251)	110.667.557
(213.646)	1.885.947	(24.879)	(186.776)	0
459.973	0	0	0	10.081
0	(2.174.347)	0	0	243.572
0	0	0	0	0
10.788.026	**141.265.804**	**56.247.271**	**8.951.103**	**90.906.634**
2.244.868	624.630.583	1.159.742.233	222.660.048	158.534.346
(49.594.381)	(897.391.943)	(1.652.205.196)	(421.814.643)	(218.480.224)
(1.174.860)	(1.947)	(13.078.620)	(1.000.767)	(326.566)
0	0	0	0	0
0	0	0	0	0
84.930.220	**847.705.998**	**1.424.610.407**	**603.507.102**	**243.620.413**

Dexia Bonds

Dexia Bonds Euro Inflation Linked	Dexia Bonds Euro Long Term	Dexia Bonds Euro Short Term	Dexia Bonds Europe	Dexia Bonds Europe Convertible
EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
6.136.717	2.340.754	38.060.738	7.843.481	4.821.806
43.871	(351.722)	1.030.615	325.601	0
0	0	0	(264.955)	0
0	0	(1.747.905)	(149.744)	0
0	0	0	0	0
10.530.834	**14.398.780**	**34.637.001**	**9.948.800**	**17.922.352**
80.679.051	163.042.309	495.917.542	2.254.285	2.497.402
(106.827.660)	(356.755.540)	(646.030.769)	(65.939.981)	(29.357.375)
(98.184)	(385.617)	(156.516)	(1.765.131)	(62.196)
0	0	0	0	0
0	0	0	0	0
149.593.098	**219.731.247**	**566.873.959**	**100.633.915**	**49.363.312**

Dexia Bonds

Dexia Bonds Global High Yield	Dexia Bonds Global High Yield Derivatives*	Dexia Bonds High Spread	Dexia Bonds International	Dexia Bonds Mortgages
EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
22.388.952	(9.081)	14.187.123	20.317.209	1.489.561
0	0	0	1.719.403	(15.691)
(1.579.213)	0	185.436	(7.742.265)	52
6.798.809	1.461.211	(74.966)	38.954	0
0	0	16.000	0	0
29.319.195	**352.158**	**11.244.542**	**14.936.805**	**4.388.630**
71.871.375	76.061	20.027.564	23.262.897	26.917.083
(78.029.392)	(7.588.432)	(53.757.894)	(86.768.009)	(45.856.548)
(634)	0	(157)	(1.276.818)	(85.024)
0	0	0	0	0
0	0	0	0	0
108.689.900	**0**	**20.284.901**	**237.313.148**	**66.804.514**

* Voir note 1/* Vedere nota 1/*
Véase la nota 1/* Ver nota 1

Dexia Bonds

Dexia Bonds Slovakia*	Dexia Bonds Sustainable Euro	Dexia Bonds Sustainable Euro Government	Dexia Bonds Total Return	Dexia Bonds Treasury Management
EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
1.488	1.374.936	(1.302.693)	8.889.786	864.856
0	(41.591)	(22.041)	90.232	90.798
0	0	0	(199.848)	(20.119)
0	0	0	(148.193)	0
0	0	0	0	0
(58.716)	**2.130.358**	**1.204.883**	**8.065.485**	**2.706.800**
76.337	43.785.115	64.003.602	14.896.900	58.271.032
(5.039.458)	(31.958.913)	(47.061.850)	(31.490.820)	(93.037.892)
0	0	(240.617)	0	(478.479)
0	0	0	0	0
8.532	0	0	0	0
0	**48.438.346**	**83.630.378**	**75.108.229**	**86.789.224**

* Voir note 1/* Vedere nota 1/*
Véase la nota 1/* Ver nota 1

Dexia Bonds

Dexia Bonds Turkey	Dexia Bonds USD	Dexia Bonds USD Government	Dexia Bonds World Government Plus	Dexia Bonds 2014*
TRY	USD	USD	EUR	EUR
839.507	(3.325.314)	(10.436.687)	(9.876.320)	1.780.153
0	(9.664)	(411.797)	(164.919)	0
0	0	0	523.510	0
0	0	0	0	0
0	0	0	0	0
2.656.251	**281.459**	**(4.431.528)**	**(4.330.193)**	**2.934.444**
661.894	12.542.152	89.226.589	161.347.931	35.558.649
(671.643)	(70.155.862)	(104.284.829)	(188.569.251)	(26.005)
(11.591)	(1.162.882)	(490.487)	(619.312)	0
0	0	0	0	0
0	0	0	0	0
14.358.285	**104.794.691**	**124.392.780**	**118.688.302**	**38.467.088**

* Voir note 1/* Vedere nota 1/*
Véase la nota 1/* Ver nota 1

Total EUR
414.947.572
3.833.445
(7.666.073)
3.903.335
16.000
552.403.005
3.709.005.735
(5.783.420.931)
(24.667.586)
(11.017.812)
8.532
6.161.616.165

Changements intervenus dans le nombre d'actions pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2009	Variazioni del numero di azioni intervenute nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009	Movimiento del número de acciones durante el ejercicio cerrado al 31 de diciembre de 2009
Nombre d'actions en circulation au début de l'exercice / la période	Numero di azioni in circolazione all'inizio dell'esercizio / del periodo	Número de acciones en circulación al principio del ejercicio / del período
Nombre d'actions émises	Numero di azioni emesse	Número de acciones emitidas
Nombre d'actions rachetées	Numero di azioni riacquistate	Número de acciones recompradas
Nombre d'actions en circulation à la fin de l'exercice / la période	Numero di azioni in circolazione alla fine dell'esercizio / del periodo	Número de acciones en circulación al final del ejercicio / del período

Statistiques	Statistiche	Estadísticas
Valeur nette d'inventaire globale	Valore netto d'inventario totale	Valor activo neto global
31 décembre 2009	31 dicembre 2009	31 de diciembre de 2009
31 décembre 2008	31 dicembre 2008	31 de diciembre de 2008
31 décembre 2007	31 dicembre 2007	31 de diciembre de 2007
Valeur nette d'inventaire par action	Valore netto d'inventario per azione	Valor activo neto por acción
31 décembre 2009	31 dicembre 2009	31 de diciembre de 2009
31 décembre 2008	31 dicembre 2008	31 de diciembre de 2008
31 décembre 2007	31 dicembre 2007	31 de diciembre de 2007
Distribution aux actionnaires par action	Dividendi per azione distribuiti agli azionisti	Reparto a los accionistas, por acción
31 décembre 2009	31 dicembre 2009	31 de diciembre de 2009
31 décembre 2008	31 dicembre 2008	31 de diciembre de 2008
31 décembre 2007	31 dicembre 2007	31 de diciembre de 2007

Variações no número de acções no ano que terminou em 31 de Dezembro de 2009

	Dexia Bonds Convertible 2015*	
	Classique	
	Distribution Distribuzione Distribución Distribuição	Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização
Número de acções em circulação no início do exercício / do período	0	0
Número de acções emitidas	4.500	137.780
Número de acções resgatadas	(800)	(81)
Número de acções em circulação no final do exercício / do período	3.700	137.699

Estatísticas

Valor do património líquido global	EUR	EUR
31 de Dezembro de 2009	14.455.962	
31 de Dezembro de 2008	-	
31 de Dezembro de 2007	-	
Valor do activo líquido por acção		
31 de Dezembro de 2009	102,24	102,24
31 de Dezembro de 2008	-	-
31 de Dezembro de 2007	-	-
Distribuição aos accionistas por acção		
31 de Dezembro de 2009	-	-
31 de Dezembro de 2008	-	-
31 de Dezembro de 2007	-	-

* Voir note 1/* Vedere nota 1/* Véase la nota 1/* Ver nota 1

Dexia Bonds Emerging Markets				
Classique		**I**	**N**	**Z**
Distribution Distribuzione Distribución Distribuição	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**
19.208	23.385	128.559	469	401
1.072	3.428	15.083	3.749	1
(3.919)	(7.854)	(54.109)	(1.384)	(401)
16.361	18.959	89.533	2.834	1
USD	USD	USD	USD	USD
178.847.555				
183.342.052				
304.382.285				
843,77	1.436,93	1.497,23	1.322,19	1.518,73
649,58	1.085,51	1.124,42	1.004,19	1.133,46
812,37	1.281,61	1.319,30	1.192,95	1.321,97
13,00	-	-	-	-
45,00	-	-	-	-
54,00	-	-	-	-

Dexia Bonds

Dexia Bonds Euro				
Classique		**I**	**N**	**Z**
Distribution Distribuzione Distribución Distribuição	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**
319.725	916.606	82.231	1.171	38.141
7.934	90.715	98.705	3.925	408
(118.501)	(457.528)	(73.875)	(593)	(3.048)
209.158	549.793	107.061	4.503	35.501
EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
681.305.444				
952.292.109				
2.239.422.937				
254,87	895,18	923,68	873,31	929,81
248,64	838,07	859,81	820,42	864,07
249,31	806,72	823,21	792,79	825,63
10,00	-	-	-	-
10,00	-	-	-	-
10,00	-	-	-	-

Dexia Bonds Euro Convergence			
Classique		**I**	**N**
Distribution Distribuzione Distribución Distribuição	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**
57.874	23.700	136	231
424	445	0	286
(22.052)	(9.743)	0	(357)
36.246	14.402	136	160
EUR	EUR	EUR	EUR
84.930.220			
122.666.567			
214.476.013			
1.351,49	2.445,67	2.510,46	2.387,87
1.219,90	2.163,48	2.210,29	2.119,50
1.348,56	2.280,81	2.320,61	2.243,37
24,40	-	-	-
61,50	-	-	-
60,00	-	-	-

Dexia Bonds Euro Corporate						
Classique		**I**		**N**		**Z**
Distribution Distribuzione Distribución Distribuição	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation - ICH Capitalizzazione - ICH Capitalización - ICH Capitalização - ICH**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation - NCH Capitalizzazione - NCH Capitalización - NCH Capitalização - NCH**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**
11	171.144	29.395	0	1	0	11.586
14	52.048	71.283	14.044	36.988	1.000	2.143
(14)	(130.902)	(47.630)	(100)	(20.924)	0	(5.470)
11	92.290	53.048	13.944	16.065	1.000	8.259
EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
847.705.998						
979.203.501						
720.421.247						
4.951,04	5.375,87	5.470,12	1.005,90	106,90	100,59	5.507,71
4.372,22	4.603,12	4.664,38	-	91,88	-	4.682,55
4.905,66	4.954,36	4.998,56	-	98,96	-	5.003,40
131,20	-	-	-	-	-	-
200,00	-	-	-	-	-	-
48,86	-	-	-	-	-	-

Dexia Bonds

Dexia Bonds Euro Government				
Classique		**I**	**N**	**Z**
Distribution Distribuzione Distribución Distribuição	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**
450.494	441.069	356.917	4.735	5.001
10.514	168.568	466.824	11.760	2.882
(274.370)	(364.124)	(400.574)	(13.978)	(29)
186.638	245.513	423.167	2.517	7.854
EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
1.424.610.407				
1.873.904.719				
1.256.455.110				
1.067,90	1.772,38	1.822,91	1.730,81	1.834,01
1.071,82	1.704,81	1.743,95	1.670,93	1.751,29
1.034,56	1.580,25	1.607,58	1.554,40	1.611,23
45,00	-	-	-	-
41,00	-	-	-	-
42,00	-	-	-	-

Dexia Bonds

Dexia Bonds Euro Government Plus				
Classique		**I**	**N**	**Z**
Distribution Distribuzione Distribución Distribuição	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**
96.108	919.109	86.892	7.847	0
9.771	208.002	74.759	5.207	0
(29.950)	(415.362)	(124.506)	(3.979)	0
75.929	711.749	37.145	9.075	0
EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
603.507.102				
794.711.361				
932.147.745				
284,59	766,64	792,14	751,39	-
292,16	754,44	775,61	742,19	-
279,34	693,13	708,48	684,36	710,28
12,00	-	-	-	-
11,00	-	-	-	-
12,00	-	-	-	-

Dexia Bonds

Dexia Bonds Euro High Yield				
Classique		**I**	**N**	**Z**
Distribution Distribuzione Distribución Distribuição	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**
153.614	322.580	178.338	1.095	1
20.306	63.188	250.065	595	1
(35.874)	(220.803)	(223.646)	(954)	(1)
138.046	164.965	204.757	736	1
EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
243.620.413				
212.986.223				
553.245.513				
148,35	592,08	610,75	559,68	100,65
99,55	390,26	400,34	370,15	65,49
163,85	597,86	609,58	569,89	99,20
2,00	-	-	-	-
11,00	-	-	-	-
12,00	-	-	-	-

Dexia Bonds Euro Inflation Linked						
Classique		**I**		**N**		**Z**
Distribution Distribuzione Distribución Distribuição	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation - ICH Capitalizzazione - ICH Capitalización - ICH Capitalização - ICH**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation - NCH Capitalizzazione - NCH Capitalización - NCH Capitalização - NCH**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**
48.968	554.947	607.588	0	8.224	0	159.110
8.009	349.036	54.241	5.000	63.278	1.000	140.072
(8.212)	(518.230)	(302.293)	(100)	(8.431)	0	(2.001)
48.765	385.753	359.536	4.900	63.071	1.000	297.181
EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
149.593.098						
165.309.057						
486.168.571						
110,93	129,84	133,07	998,87	127,44	100,81	111,79
105,67	121,39	123,89	-	119,40	-	103,78
106,42	118,87	120,79	-	117,15	-	100,88
2,00	-	-	-	-	-	-
3,00	-	-	-	-	-	-
3,60	-	-	-	-	-	-

Dexia Bonds Euro Long Term				
Classique		**I**	**N**	**Z**
Distribution Distribuzione Distribución Distribuição	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**
4.220	65.016	11.958	197	29.001
47	30.914	1.563	24	1
(2.129)	(62.329)	(6.833)	(72)	(29.001)
2.138	33.601	6.688	149	1
EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
219.731.247				
399.431.315				
796.234.978				
3.499,49	5.217,98	5.407,37	5.095,13	111,01
3.425,38	4.926,29	5.077,25	4.828,22	104,44
3.363,12	4.662,92	4.778,70	4.587,37	98,11
120,00	-	-	-	-
120,00	-	-	-	-
120,00	-	-	-	-

Dexia Bonds

Dexia Bonds Euro Short Term				
Classique		**I**	**N**	**Z**
Distribution Distribuzione Distribución Distribuição	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**
5.296	128.064	183.753	26.832	38.022
416	62.496	55.354	129.789	20.989
(2.832)	(105.431)	(107.148)	(138.117)	(1)
2.880	85.129	131.959	18.504	59.010
EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
566.873.959				
682.506.701				
1.012.909.585				
1.400,97	1.893,36	1.931,40	1.827,48	1.914,54
1.359,20	1.781,01	1.811,12	1.725,54	1.791,76
1.403,96	1.767,07	1.790,41	1.718,82	1.767,75
40,80	-	-	-	-
55,50	-	-	-	-
58,00	-	-	-	-

Dexia Bonds

Dexia Bonds Europe			
Classique		**I**	**N**
Distribution Distribuzione Distribución Distribuição	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**
36.657	14.364	4.622	2
144	129	314	0
(19.581)	(3.675)	(1.825)	(1)
17.220	10.818	3.111	1
EUR	EUR	EUR	EUR
100.633.915			
156.135.942			
226.846.761			
2.239,05	4.435,76	4.528,01	4.357,89
2.130,30	4.094,61	4.159,06	4.035,56
2.255,00	4.150,38	4.192,28	4.104,53
63,90	-	-	-
95,00	-	-	-
97,00	-	-	-

Dexia Bonds Europe Convertible				
Classique		**I**	**N**	**Z**
Distribution Distribuzione Distribución Distribuição	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**
17.271	31.110	228.334	643	2.701
1.384	7.207	0	1.419	1
(2.857)	(7.013)	(107.869)	(395)	(2.701)
15.798	31.304	120.465	1.667	1
EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
49.363.312				
58.363.129				
244.262.693				
254,97	289,38	297,33	274,68	84,75
186,25	207,56	211,97	198,06	59,86
333,93	363,72	369,22	349,00	103,65
3,70	-	-	-	-
7,00	-	-	-	-
6,00	-	-	-	-

Dexia Bonds Global High Yield			
Classique		**I**	**N**
Distribution Distribuzione Distribución Distribuição	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**
453	911.303	1.278	349
42	474.825	241.933	6.538
(42)	(551.651)	(172.255)	(2.012)
453	834.477	70.956	4.875
EUR	EUR	EUR	EUR
108.689.900			
85.529.356			
27.559.010			
86,08	119,22	121,25	115,90
68,97	93,65	94,70	91,58
97,04	122,76	123,21	120,85
1,40	-	-	-
6,50	-	-	-
-	-	-	-

Dexia Bonds

Dexia Bonds Global High Yield Derivatives*
Classique
Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização
79.627
861
(80.488)
0
EUR
-
7.160.213
-
-
89,92
-
-
-
-

* Voir note 1/* Vedere nota 1/* Véase la nota 1/* Ver nota 1

Dexia Bonds

Dexia Bonds High Spread				
Classique		**I**	**N**	**S**
Distribution Distribuzione Distribución Distribuição	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**
80	8.214	8.650	32	384.600
18	108.240	48.586	4.723	0
(18)	(4.364)	(19.315)	(1.396)	(384.600)
80	112.090	37.921	3.359	0
EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
20.284.901				
42.770.846				
65.013.515				
103,73	129,77	140,11	124,23	-
80,39	99,21	106,53	95,32	106,67
111,08	128,30	137,04	124,13	136,84
1,60	-	-	-	-
7,00	-	-	-	-
6,00	-	-	-	-

Dexia Bonds International			
Classique		**I**	**N**
Distribution Distribuzione Distribución Distribuição	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**
230.105	270.894	40.499	921
2.600	27.423	398	482
(74.603)	(90.815)	(1.179)	(579)
158.102	207.502	39.718	824
EUR	EUR	EUR	EUR
237.313.148			
287.158.273			
350.523.389			
225,09	809,01	836,24	776,49
217,17	756,71	778,50	728,88
221,95	738,84	756,16	714,60
6,50	-	-	-
10,00	-	-	-
10,00	-	-	-

Dexia Bonds Mortgages				
Classique		**I**	**N**	**Z**
Distribution Distribuzione Distribución Distribuição	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**
21.247	187.788	453.295	3.325	4.001
1.030	108.800	105.466	601	1
(3.089)	(99.784)	(255.640)	(1.992)	(4.001)
19.188	196.804	303.121	1.934	1
EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
66.804.514				
81.440.373				
544.540.254				
104,30	126,97	130,57	122,62	131,69
102,71	120,21	123,10	116,58	123,51
99,71	112,04	114,15	109,20	114,30
4,00	-	-	-	-
4,00	-	-	-	-
4,00	-	-	-	-

Dexia Bonds Slovakia *	
Classique	
Distribution Distribuzione Distribución Distribuição	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**
3.799	123.723
8	1.960
(3.807)	(125.683)
0	0
SKK	SKK
-	
151.031.514	
236.167.290	
-	-
1.005,10	1.189,85
993,35	1.129,28
-	-
40,00	-
36,00	-

* Voir note 1/* Vedere nota 1/* Véase la nota 1/* Ver nota 1

Dexia Bonds Sustainable Euro		
Classique	**I**	**Z**
Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**
59.476	272.953	1
368.801	32.156	1
(17.716)	(272.303)	(1)
410.561	32.806	1

EUR	EUR	EUR
48.438.346		
34.481.786		
-		
109,15	110,57	110,38
102,98	103,89	104,17
-	-	-
-	-	-
-	-	-
-	-	-

Dexia Bonds Sustainable Euro Government				
Classique		**I**	**N**	**Z**
Distribution Distribuzione Distribución Distribuição	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**
27.785	80.409	0	323	0
914	63.506	10.853	7	7.881
(8.529)	(60.151)	(100)	(282)	(36)
20.170	83.764	10.753	48	7.845
EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
83.630.378				
65.724.360				
44.445.512				
254,34	749,28	697,26	728,91	1.045,90
256,84	725,78	-	709,04	-
254,34	688,91	695,04	675,36	-
10,50	-	-	-	-
10,50	-	-	-	-
11,00	-	-	-	-

Dexia Bonds Total Return		
Classique	**I**	**N**
Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**
551.591	29.485	1.590
75.689	40	66.540
(219.918)	(9.052)	(5.639)
407.362	20.473	62.491

EUR	EUR	EUR
75.108.229		
83.636.664		
166.962.834		
111,17	1.128,59	107,44
98,24	993,56	95,34
104,36	1.051,50	101,70
-	-	-
-	-	-
-	-	-

Dexia Bonds

Dexia Bonds Treasury Management			
Classique		**I**	**N**
Distribution Distribuzione Distribución Distribuição	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**
6.965	21.173	4.611	2.473
99	9.764	2.917	3.250
(3.474)	(13.166)	(6.769)	(3.149)
3.590	17.771	759	2.574

EUR	EUR	EUR	EUR
86.789.224			
119.327.763			
288.594.567			
2.670,14	3.662,65	3.702,98	3.615,88
2.693,87	3.558,17	3.584,49	3.517,76
2.691,79	3.423,08	3.435,12	3.388,23
100,00	-	-	-
100,00	-	-	-
88,00	-	-	-

Dexia Bonds Turkey	
Classique	
Distribution Distribuzione Distribución Distribuição	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**
3.813	97.618
998	3.893
(1.513)	(3.594)
3.298	97.917

TRY	TRY
14.358.285	
11.723.374	
-	
138,01	141,99
115,57	115,58
-	-
3,50	-
-	-
-	-

Dexia Bonds

Dexia Bonds USD			
Classique		**I**	**N**
Distribution Distribuzione Distribución Distribuição	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**
190.129	149.377	2	1.728
4.677	14.950	1	87
(84.835)	(65.442)	(2)	(734)
109.971	98.885	1	1.081
USD	USD	USD	USD
104.794.691			
163.289.824			
237.806.776			
256,59	766,23	792,56	747,16
261,32	752,00	772,48	736,28
253,31	694,72	710,37	682,68
9,00	-	-	-
12,00	-	-	-
11,00	-	-	-

Dexia Bonds USD Government			
Classique		**I**	**N**
Distribution Distribuzione Distribución Distribuição	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**
11.728	28.619	9.143	4.306
3.134	4.908	23.356	511
(5.941)	(17.475)	(12.432)	(2.739)
8.921	16.052	20.067	2.078
USD	USD	USD	USD
124.392.780			
144.373.035			
74.749.686			
1.465,05	2.870,20	2.961,56	2.801,36
1.587,71	2.978,10	3.057,54	2.918,31
1.454,69	2.607,88	2.662,21	2.564,02
65,00	-	-	-
65,00	-	-	-
64,00	-	-	-

Dexia Bonds World Government Plus				
Classique		**I**	**N**	**S**
Distribution Distribuzione Distribución Distribuição	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**
881.805	318.118	483.738	3.502	400.000
17.176	138.424	1.366.080	1.502	0
(430.281)	(246.825)	(1.240.530)	(3.829)	(200.000)
468.700	209.717	609.288	1.175	200.000
EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
118.688.302				
150.859.127				
70.573.184				
30,88	101,20	103,31	99,28	99,64
32,85	104,26	105,88	102,67	92,87
29,25	89,60	90,48	88,53	-
1,00	-	-	-	-
1,00	-	-	-	-
1,20	-	-	-	-

Dexia Bonds

Dexia Bonds 2014*	
Classique	**I**
Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização	**Capitalisation Capitalizzazione Capitalización Capitalização**
0	0
4.640	34.825
(50)	(20)
4.590	34.805
EUR	EUR
38.467.088	
-	
-	
108,77	1.090,87
-	-
-	-
-	-
-	-
-	-

* Voir note 1/* Vedere nota 1/* Véase la nota 1/* Ver nota 1

Dexia Bonds Convertible 2015*

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori - Valores mobiliarios admitidos a cotización oficial en una bolsa de valores - Valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores				
Obligations - Obbligazioni - Obligaciones - Obrigações				
Allemagne - Germania - Alemania - Alemanha				
Celesio Fin 0% 09-29.10.14conv	150.000	EUR	162.707	1,13
Kfw 1.5 % 09-30.7.14 Cv/deut P	100.000	EUR	120.771	0,84
Kfw 3.25% 08-27.6.13cv/dt Tel	500.000	EUR	537.544	3,71
Sgl Carbon 0.75% 07-16.5.13 Cv	250.000	EUR	219.793	1,52
			1.040.815	**7,20**
Belgique - Belgio - Bélgica - Bélgica				
Ucb 4.5% 09-22.10.15 Conv	250.000	EUR	274.640	1,90
			274.640	**1,90**
Bermudes - Isole Bermuda - Bermudas - Bermudas				
Seadrill 3.625% 07-8.11.12 Cv	400.000	USD	280.115	1,94
			280.115	**1,94**
Etats-Unis - Stati Uniti - Estados Unidos - Estados Unidos				
Amgen Inc 0.375% 06-13 Cv	620.000	USD	436.787	3,02
Archer D.0.875% 07-15.2.14 Cv	535.000	USD	394.683	2,73
Central Eur 3% 08-15.3.13 Cv	230.000	USD	135.961	0,94
Chesapeake2.75% 05-15.11.35cv	250.000	USD	168.691	1,17
Medtronic 1.625% 06-15.4.13 Cv	800.000	USD	583.208	4,03
Millipore 3.75% 06-01.06.26 Cv	200.000	USD	144.506	1,00
			1.863.836	**12,89**
France - Francia - Francia - França				
Cap Gemini 1% 05-12 Cv (eur37)	6.200	EUR	269.061	1,86
Eurazeo 6.25%10-14 Cv(eur45.25)	2.451	EUR	135.312	0,94
Iliad 2.2% 06-1.12cv(eur88.05)	2.878	EUR	273.728	1,89
Michelin 0% 07-17cv(eur103.82)	3.927	EUR	422.046	2,92
Neopost3.75%1.2.15cv(eur82.81)	1.700	EUR	146.771	1,02
Nexans1.5%06-1.1.13cv(eur73.8)	3.600	EUR	287.200	1,99
Peugeot4.45%-1.1.16cv(eur25.1)	4.600	EUR	142.347	0,98
Rhodia 0.5% 07-14 Cv(eur48.1)	4.300	EUR	182.609	1,26
			1.859.074	**12,86**
Grande-Bretagne - Gran Bretagna - Gran Bretaña - Grã-Bretanha				
Inmarsat 1.75% 07-16.11.17 Cv	300.000	USD	241.114	1,67

* Voir note 1/* Vedere nota 1/* Véase la nota 1/* Ver nota 1

Dexia Bonds Convertible 2015*

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Grande-Bretagne (suite) - Gran Bretagna (segue) - Gran Bretaña (continuación) - Grã-Bretanha (continuação)				
J.sainsbury4.25% 09-16.7.14 Cv	300.000	GBP	376.459	2,61
Tui Travel 6% 09-5.10.14 Cv	100.000	GBP	110.559	0,76
Vedanta Res.4.6% 06-21.2.26 Cv	400.000	USD	293.896	2,03
			1.022.028	**7,07**
Iles Caïmans - Isole Cayman - Islas Caimán - Ilhas Caimão				
Transocean 1.5% 07-15.12.37 Cv	650.000	USD	437.393	3,03
			437.393	**3,03**
Italie - Italia - Italia - Itália				
Bulgari 5.375% 09-8.7.14 Cv	100.000	EUR	126.498	0,88
			126.498	**0,88**
Japon - Giappone - Japón - Japão				
Asaglao 0% 09-14.11.14 Cv	25.000.000	JPY	201.688	1,40
Asahi Brew 0% 08-26.5.23 Cv	54.000.000	JPY	414.448	2,87
Sharp Corp 0%06-30.9.13 Cv N20	75.000.000	JPY	539.394	3,72
Suzuki Motor 0% 06-29.3.13cv	55.000.000	JPY	433.702	3,00
			1.589.232	**10,99**
Norvège - Norvegia - Noruega - Noruega				
Petroleum Geo 2.7% 07-12cv Pgs	200.000	USD	118.479	0,82
			118.479	**0,82**
Panama - Panama - Panamá - Panamá				
Carnival Corp 2% 01-15.4.21 Cv	760.000	USD	549.904	3,80
			549.904	**3,80**
Pays-Bas - Paesi Bassi - Países Bajos - Países Baixos				
Mtu Aero Eng Fi 2.75% 07-12 Cv	200.000	EUR	204.772	1,42
Pargesa Neth. 1.75% 07-14 Cv	460.000	CHF	290.408	2,01
Portugal Tel4.125%07-28.8.14cv	500.000	EUR	546.174	3,77
Suedzucker 2.5% 09-30.6.16 Cv	300.000	EUR	330.954	2,29
			1.372.308	**9,49**

* Voir note 1/* Vedere nota 1/* Véase la nota 1/* Ver nota 1

Dexia Bonds Convertible 2015*

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Portugal - Portogallo - Portugal - Portugal				
Parpublica 3.25% 07-18.12.14cv Energias De Portugal	500.000	EUR	504.025	3,49
			504.025	**3,49**
Total obligations - Totale obbligazioni - Total obligaciones - Total obrigações			**11.038.347**	**76,36**
Total valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Totale valori mobiliari ammessi alla quotazione - Total valores mobiliarios admitidos a cotización oficiale en una bolsa de valores - Total valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores			**11.038.347**	**76,36**
Valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé - Valori mobiliari negoziati su un altro mercato regolamentato - Valores mobiliarios negociados en otro mercado reglamentado - Valores mobiliários negociados noutro mercado regulamentado				
Obligations - Obbligazioni - Obligaciones - Obrigações				
Belgique - Belgio - Bélgica - Bélgica				
Sagerpar 2.95% 05-27.4.12 Cv Groupe Bruxelles Lambert Sa	150.000	EUR	155.597	1,08
			155.597	**1,08**
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo				
Finmeccanica .375%03-8.8.10 Cv St Microelectronics Nv	500.000	EUR	495.140	3,42
			495.140	**3,42**
Total obligations - Totale obbligazioni - Total obligaciones - Total obrigações			**650.737**	**4,50**
Total valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé - Totale valori mobiliari negoziati su un altro mercato regolamentato - Total valores mobiliarios negociados en otro mercado regulado - Total valores mobiliários negociados noutro mercado regulamentado			**650.737**	**4,50**

* Voir note 1/* Vedere nota 1/* Véase la nota 1/* Ver nota 1

Dexia Bonds Convertible 2015*

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Organismes de Placement Collectif - Organismos d'Investimento Collettivo - Organismos de Inversión Colectiva - Organismos de Investimento Colectivo				
Fonds d'investissements - Fondi d'investimento - Fondos de inversión - Fundos de Investimento				
France - Francia - Francia - França				
Dexia Treasury Management C	69	EUR	1.384.216	9,58
			1.384.216	**9,58**
Total fonds d'investissements - Totale fondi d'investimento - Total fondos de inversión - Total fundos de Investimento			**1.384.216**	**9,58**
Total Organismes de Placement Collectif - Totale Organismos d'Investimento Collettivo - Total Organismos de Inversión Colectiva - Total Organismos de Investimento Colectivo			**1.384.216**	**9,58**
Total du portefeuille-titres - Totale del portafoglio titoli - Total de la cartera de valores - Total da carteira de títulos			**13.073.300**	**90,44**
Coût d'acquisition - Costi di acquisizione - Coste de adquisición - Custo de aquisição			12.725.129	

* Voir note 1/* Vedere nota 1/* Véase la nota 1/* Ver nota 1

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - Le note in allegato sono parte integrante degli stati finanziari. - Las notas adjuntas forman parte integral de los estados financieros. - As notas anexas formam parte integrante destas demonstrações financeiras.

Dexia Bonds Convertible 2015*

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2009
(en pourcentage de l'actif net)
Ripartizione geografica ed economica del portafoglio-titoli al 31 dicembre 2009
(espresse in percentuale del attivo netto)
Distribución geográfica y económica de la cartera de valores al 31 de diciembre de 2009
(en porcentaje del activo neto)
Distribuição geográfica e económica da carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(expressa em percentagem dos activos líquidos)

Répartition géographique - Ripartizione geografica - Distribución geográfica - Distribuição geográfica	
France - Francia - Francia - França	22,44
Etats-Unis - Stati Uniti - Estados Unidos - Estados Unidos	12,89
Japon - Giappone - Japón - Japão	10,99
Pays-Bas - Paesi Bassi - Países Bajos - Países Baixos	9,49
Allemagne - Germania - Alemania - Alemanha	7,20
Grande-Bretagne - Gran Bretagna - Gran Bretaña - Grã-Bretanha	7,07
Panama - Panama - Panamá - Panamá	3,80
Portugal - Portogallo - Portugal - Portugal	3,49
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo	3,42
Iles Caïmans - Isole Cayman - Islas Caimán - Ilhas Caimão	3,03
Belgique - Belgio - Bélgica - Bélgica	2,98
Bermudes - Isole Bermuda - Bermudas - Bermudas	1,94
Italie - Italia - Italia - Itália	0,88
Norvège - Norvegia - Noruega - Noruega	0,82
	90,44

Répartition économique - Ripartizione economica - Distribución económica - Distribuição económica	
Holdings et sociétés financières - Holding e società finanziarie - Holdings y entidades financieras - Holdings e sociedades financeiras	11,57
Fonds d'investissements - Fondi di investimento - Fondos de inversión - Fundos de investimento	9,58
Electrotechnique et électronique - Elettrotecnica e elettronica - Electrotecnia y electrónica - Electrotécnica e electrónica	7,73
Divers - Varie - Varios - Diversos	7,32
Pétrole - Petrolio - Petróleo - Petróleo	6,96
Pharmacie et cosmétique - Farmacia e cosmetica - Farmacia y cosméticos - Farmácia e cosmética	5,93
Banques et autres institutions financières - Banche e altre istituti finanziari - Bancos y otras entidades financieras - Bancos e outras instituições financeiras	4,55
Industrie automobile - Industria automobilistica - Industria automovilística - Indústria automóvel	3,98
Tabac et alcool - Tabacco e alcol - Tabaco y alcohol - Tabaco e álcool	3,81
Gastronomie - Gastronomia - Gastronomía - Gastronomia	3,80
Mines, aciéries - Miniere, acciaierie - Minas, fábricas de acero - Minas e acerarias	3,55
Biotechnologie - Biotecnologia - Biotechnologica - Biotecnologia	3,02
Pneus et caoutchouc - Gomma e pneumatici - Caucho y neumáticos - Pneus e borracha	2,92
Alimentation, boissons - Alimentazione, bevande - Alimentación, bebidas - Alimentação e bebidas	2,73
Commerce de détail et grands magasins - Commercio al dettaglio e grande distribuzione - Comercio minorista y grandes almacenes - Comércio a retalho e grandes armazéns	2,61
Services divers - Servizi diversi - Servicios varios - Serviços diversos	1,89

* Voir note 1/* Vedere nota 1/* Véase la nota 1/* Ver nota 1

Dexia Bonds Convertible 2015*

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2009
(en pourcentage de l'actif net)
Ripartizione geografica ed economica del portafoglio-titoli al 31 dicembre 2009
(espresse in percentuale del attivo netto)
Distribución geográfica y económica de la cartera de valores al 31 de diciembre de 2009
(en porcentaje del activo neto)
Distribuição geográfica e económica da carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(expressa em percentagem dos activos líquidos)

Répartition économique - Ripartizione economica - Distribución económica - Distribuição económica *(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)*	
Internet Software - Internet Software - Internet Software - Internet Software	1,86
Télécommunication - Telecomunicazioni - Telecomunicaciones - Telecomunicações	1,67
Industrie aéronautique et spatiale - Industria aeronautica e aerospaziale - Industria aeronáutica y espacial - Tecnologia aeroespacial	1,42
Construction, matériel de construction - Costruzione, materiale di costruzione - Construcción, material de construcción - Construção e materiais de construção	1,40
Chimie - Chimica - Química - Química	1,26
Biens de consommation divers - Altri beni di consumo - Bienes de consumo diversos - Bens de consumo	0,88
	90,44

* Voir note 1/* Vedere nota 1/* Véase la nota 1/* Ver nota 1

Dexia Bonds Emerging Markets

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en USD) - (espresso in USD) - (en USD) - (expressa em USD)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Valeur nominale / Valore nominale / Valor nominal / Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori - Valores mobiliarios admitidos a cotización oficial en una bolsa de valores - Valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores				
Obligations - Obbligazioni - Obligaciones - Obrigações				
Afrique du Sud - Sudafrica - Sudáfrica - África do Sul				
South Africa 6.5% 04-2.6.14	2.450.000	USD	2.698.234	1,51
South Africa 6.875% 09-27.5.19	1.150.000	USD	1.291.749	0,72
			3.989.983	**2,23**
Argentine - Argentina - Argentina - Argentina				
Argentina Tv 03-15.12.35	4.451.038	EUR	332.526	0,19
Argentina 03-31.12.38 St-up	17.725.000	USD	6.169.363	3,45
Argentina 8.28% 03-31.12.33pik	56.217	USD	53.566	0,03
			6.555.455	**3,67**
Belize - Belize - Belice - Belize				
Belize 4.25% 07-20.2.29 Steup	2.950.000	USD	1.596.688	0,89
			1.596.688	**0,89**
Brésil - Brasile - Brasil - Brasil				
Banco Desenv 6.5% 09-10.06.19	2.800.000	USD	3.020.780	1,69
Brazil 11% 00-17.8.40	3.100.000	USD	4.128.363	2,30
Brazil 12.75% 00-15.1.20	900.000	USD	1.426.401	0,80
Brazil 5.625% 09-7.1.2014	375.000	USD	350.985	0,20
Brazil 7.125% 06-20.01.37	183.000	USD	209.037	0,12
Brazil 8.25% 04-20.1.34	1.000.000	USD	1.273.120	0,71
			10.408.686	**5,82**
Bulgarie - Bulgaria - Bulgaria - Bulgária				
Bulgaria 8.25% 02-15.1.15 Regs	1.118.000	USD	1.298.870	0,73
			1.298.870	**0,73**
Chili - Cile - Chile - Chile				
Codelco 5.625% 05-21.09.35regs	400.000	USD	383.579	0,21
Codelco 6.15%06-24.10.36 Regs	3.250.000	USD	3.331.900	1,87
			3.715.479	**2,08**
Colombie - Colombia - Colombia - Colõmbia				
Colombia 10% 01-23.1.12	1.000.000	USD	1.150.970	0,64
Colombia 6.125% 09-18.1.41	3.900.000	USD	3.622.944	2,03

Dexia Bonds Emerging Markets

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en USD) - (espresso in USD) - (en USD) - (expressa em USD)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Valeur nominale / Valore nominale / Valor nominal / Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Colombie (suite) - Colombia (segue) - Colombia (continuación) - Colõmbia (continuação)				
Colombia 7.375% 09-18.3.19	500.000	USD	566.215	0,32
			5.340.129	**2,99**
Côte d'Ivoire - Costa d'Avorio - Costa de Marfil - Costa de marfim				
C.ivoire 2%-29.3.18/default	9.200.000	FRF	845.158	0,47
Ivory Coast 1.9%-18steup/deflt	9.185.000	FRF	917.442	0,52
			1.762.600	**0,99**
Croatie - Croazia - Croacia - Croácia				
Croatia 6.75% 09-5.11.19 Regs	779.000	USD	834.512	0,47
			834.512	**0,47**
Emirats Arabes Unis - Emirati Arabi Uniti - Emiratos Árabes Unidos - Emirados Árabes				
Abudhabi Bk 4.75% 09-08.10.14	1.500.000	USD	1.390.392	0,78
Dubai Sukuk 6.396% 09-3.11.14	500.000	USD	468.125	0,26
Nat Bk Ab Dhabi 4.5%09-11.9.14	1.000.000	USD	987.708	0,55
			2.846.225	**1,59**
Etats-Unis - Stati Uniti - Estados Unidos - Estados Unidos				
Pemex Proj 5.75% 07-1.3.18	960.000	USD	965.956	0,54
			965.956	**0,54**
Fédération de Russie - Federazione Russa - Federación de Rusia - Federação Russa				
Russia 12.75% 98-28 Reg.s	100.000	USD	169.897	0,09
Russia 7.5%00-31.3.30 Reg/step Up	2.185.500	USD	2.462.600	1,38
			2.632.497	**1,47**
Gabon - Gabon - Gabón - Gabão				
Gabon 8.2% 07-12.12.17regs	900.000	USD	942.975	0,53
			942.975	**0,53**
Ghana - Ghana - Ghana - Gana				
Ghana 8.5% 07-4.10.17 Reg	1.600.000	USD	1.638.000	0,92
			1.638.000	**0,92**
Grande-Bretagne - Gran Bretagna - Gran Bretaña - Grã-Bretanha				
Csfb Exim Ukraine 7.65% 06-11	450.000	USD	379.562	0,21
			379.562	**0,21**

Dexia Bonds Emerging Markets

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en USD) - (espresso in USD) - (en USD) - (expressa em USD)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Valeur nominale / Valore nominale / Valor nominal / Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Hongrie - Ungheria - Hungría - Hungria				
Hungary 4.75% 05-03.02.15	1.400.000	USD	1.400.882	0,78
			1.400.882	**0,78**
Indonésie - Indonesia - Indonesia - Indonésia				
Indonesia 7.75% 08-17.1.38regs	3.150.000	USD	3.506.999	1,96
			3.506.999	**1,96**
Jamaïque - Giamaica - Jamaica - Jamaique				
Jamaica 8% 07-15.03.39	750.000	USD	472.500	0,26
			472.500	**0,26**
Kazakhstan - Kazakistan - Kazajastán - Cazaquistão				
Kazmunaigaz Fin.8.375%08-13reg	1.000.000	USD	1.068.953	0,60
Kazmunaigaz Fin.9.125%08-18reg	1.649.000	USD	1.833.398	1,02
			2.902.351	**1,62**
Lituanie - Lithuania - Lithuania - Lituânia				
Lithuania 6.75% 09-15.1.15	1.650.000	USD	1.685.987	0,94
			1.685.987	**0,94**
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo				
Rshb Cap 9% 09-11.6.14	500.000	USD	566.960	0,32
Rshb Capital 6.299%07-15.5.17	1.000.000	USD	1.006.460	0,56
Russ Agric Bk 7.75% 08-18 Regs	1.400.000	USD	1.532.244	0,86
			3.105.664	**1,74**
Malaisie - Malesia - Malasia - Malásia				
Petronas Cap 5.25% 09-12.8.19	4.845.000	USD	4.844.224	2,71
Petronas Cap. 7% 02-22.5.12	1.500.000	USD	1.647.806	0,92
			6.492.030	**3,63**
Mexique - Messico - México - México				
Mexico 5.5 % 04-17.2.20	2.000.000	EUR	2.976.590	1,66
Mexico 5.625% 06-15.01.17 S-19	102.000	USD	106.953	0,06
Mexico 5.95% 08-19.03.19	478.000	USD	506.369	0,28
Mexico 6.75% 04-27.9.34 Glob.	3.430.000	USD	3.621.017	2,03
			7.210.929	**4,03**
Pakistan - Pakistan - Pakistán - Paquistão				
Pakistan 7.875% 06-36reg	250.000	USD	187.188	0,10
			187.188	**0,10**

Dexia Bonds Emerging Markets

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en USD) - (espresso in USD) - (en USD) - (expressa em USD)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Valeur nominale / Valore nominale / Valor nominal / Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Panama - Panama - Panamá - Panamá				
Panama 6.7% 06-26.1.36	1.000.000	USD	1.055.360	0,59
Panama 8.875% 97-27	520.000	USD	676.993	0,38
Panama 9.375% 99-1.4.29	6.662.000	USD	8.970.383	5,01
			10.702.736	**5,98**
Pays-Bas - Paesi Bassi - Países Bajos - Países Baixos				
Majapahit Hld 7.875% 07-37 Reg	1.130.000	USD	1.106.694	0,61
Majapahit 8% 09-7.8.19 Regs	750.000	USD	796.125	0,45
Plnij 7.75% 09-20.1.20	1.833.000	USD	1.924.649	1,07
White Nights 10.5% 09-25.3.14	249.000	USD	283.186	0,16
White Nights 10.5% 09-8.3.14	181.000	USD	205.812	0,12
			4.316.466	**2,41**
Pérou - Perù - Perú - Perú				
Peru 8.375% 04-3.5.16	8.720.000	USD	10.543.962	5,90
			10.543.962	**5,90**
Philippines - Filippine - Filipinas - Filipinas				
Philippines 6.25% 06-15.3.16	8.500.000	EUR	12.503.564	6,99
Philippines 8% 05-15.1.16	250.000	USD	292.437	0,16
			12.796.001	**7,15**
Pologne - Polonia - Polonia - Polónia				
Poland 5% 05-19.10.15	2.500.000	USD	2.656.250	1,49
Poland 5.25% 03-15.1.14	1.500.000	USD	1.610.070	0,90
			4.266.320	**2,39**
Qatar - Qatar - Qatar - Catar				
Qatar 4% 09-20.01.15 Reg-s	273.000	USD	272.727	0,15
Qatar 6.4% 09-20.01.40	470.000	USD	472.693	0,26
Qatar 9.75% 00-30 Reg.s	630.000	USD	893.617	0,51
			1.639.037	**0,92**
République dominicaine - Repubblica domenicana - República Dominicana - República Dominicana				
Rep. Dominic. 9.5%05-27.9.11 Reg	439.139	USD	460.920	0,26
			460.920	**0,26**
Salvador - El Salvador - El Salvador - Salvador				
El Salvador 7.75%02-24.1.23reg	3.370.000	USD	3.582.732	2,00
El Salvador 8.25% 02-10.4.32	100.000	USD	104.281	0,06

Dexia Bonds Emerging Markets

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en USD) - (espresso in USD) - (en USD) - (expressa em USD)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Valeur nominale / Valore nominale / Valor nominal / Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Salvador (suite) - El Salvador (segue) - El Salvador (continuación) - Salvador (continuação)				
El Salvador 8.5% 01-25.7.11 Reg	150.000	USD	159.346	0,09
			3.846.359	**2,15**
Sri Lanka - Sri Lanka - Sri Lanka - Sri Lanca				
Sri Lanka 7.4% 09-22.1.15 Regs	500.000	USD	520.625	0,29
			520.625	**0,29**
Trinidad et Tobago - Trinidad e Tobago - Trinidad y Tobago - Trinidad e Tobago				
Petroleum Co 6%07-08.05.22 Reg	1.200.000	USD	1.126.500	0,63
			1.126.500	**0,63**
Tunisie - Tunisia - Túnez - Tunísia				
Bque Ctl Tunisie 7.375% 02-12	710.000	USD	774.739	0,43
			774.739	**0,43**
Turquie - Turchia - Turquía - Turquia				
Turkey 11.5% 02-23.1.12	2.250.000	USD	2.648.633	1,48
Turkey 7% 08-11.3.19	1.000.000	USD	1.095.350	0,61
Turkey 7.25% 04-15.3.15	4.833.000	USD	5.410.011	3,03
Turkey 7.5% 09-14.07.17	2.900.000	USD	3.290.804	1,84
Turkey 9% 04-30.6.11	500.000	USD	550.620	0,31
			12.995.418	**7,27**
Ukraine - Ucraina - Ucrania - Ucrânia				
Ukraine Fin.6.58% 06-21.11.16	900.000	USD	686.430	0,38
Ukraine 6.875% 04-4.3.11	1.450.000	USD	1.319.529	0,74
			2.005.959	**1,12**
Uruguay - Uruguay - Uruguay - Uruguai				
Rep. Uruguay 7.625% 06-21.03.36	2.365.000	USD	2.565.765	1,43
Uruguay 6.875% 05-19.1.16	3.100.000	EUR	4.641.646	2,60
			7.207.411	**4,03**
Venezuela - Venezuela - Venezuela - Venezuela				
Petroleos 4.9% 09-28.10.14	1.000.000	USD	571.900	0,32
Petroleos 5% 09-28.10.15	3.110.000	USD	1.614.479	0,90
Venezuela 6% 05-09.12.20 Regs	3.905.000	USD	2.158.411	1,21
Venezuela 7% 07-31.3.38 Reg.s	5.950.000	USD	3.294.633	1,84
Venezuela 8.25% 09-13.10.24	2.250.000	USD	1.413.000	0,79
Venezuela 8.5% 04-8.10.14 Glob	2.563.000	USD	2.023.822	1,13
Venezuela 9% 08-7.5.23 Regs	555.000	USD	374.625	0,21

Dexia Bonds Emerging Markets

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en USD) - (espresso in USD) - (en USD) - (expressa em USD)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Valeur nominale / Valore nominale / Valor nominal / Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Venezuela (suite) - Venezuela (segue) - Venezuela (continuación) - Venezuela (continuação)				
Venezuela 9.25% 08-07.05.28reg	3.280.000	USD	2.221.380	1,24
			13.672.250	**7,64**
Total obligations - Totale obbligazioni - Total obligaciones - Total obrigações			**158.746.850**	**88,76**
Total valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Totale valori mobiliari ammessi alla quotazione - Total valores mobiliarios admitidos a cotización oficiale en una bolsa de valores - Total valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores			**158.746.850**	**88,76**
Valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé - Valori mobiliari negoziati su un altro mercato regolamentato - Valores mobiliarios negociados en otro mercado reglamentado - Valores mobiliários negociados noutro mercado regulamentado				
Obligations - Obbligazioni - Obligaciones - Obrigações				
Chine - Cina - China - China				
China Develop.bk 5%05-15.10.15	5.000.000	USD	5.344.014	2,99
			5.344.014	**2,99**
Colombie - Colombia - Colombia - Colõmbia				
Ecopetrol 7.625% 09-23.07.19	1.500.000	USD	1.655.640	0,93
			1.655.640	**0,93**
Etats-Unis - Stati Uniti - Estados Unidos - Estados Unidos				
Pemex Pro Fdg 6.625%08-15.6.38	300.000	USD	283.988	0,16
			283.988	**0,16**
Indonésie - Indonesia - Indonesia - Indonésia				
Indonesia 8.5% 05-12.10.35regs	3.075.000	USD	3.700.246	2,07
			3.700.246	**2,07**
Pays-Bas - Paesi Bassi - Países Bajos - Países Baixos				
Integas Fin.6.375% 07-17	1.000.000	USD	937.523	0,52
			937.523	**0,52**

Dexia Bonds Emerging Markets

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en USD) - (espresso in USD) - (en USD) - (expressa em USD)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Valeur nominale / Valore nominale / Valor nominal / Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Pérou - Perù - Perú - Perú				
Peru 7.35% 05-21.7.25	750.000	USD	861.008	0,48
			861.008	**0,48**
Total obligations - Totale obbligazioni - Total obligaciones - Total obrigações			**12.782.419**	**7,15**
Total valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé - Totale valori mobiliari negoziati su un altro mercato regolamentato - Total valores mobiliarios negociados en otro mercado regulado - Total valores mobiliários negociados noutro mercado regulamentado			**12.782.419**	**7,15**
Total du portefeuille-titres - Totale del portafoglio titoli - Total de la cartera de valores - Total da carteira de títulos			**171.529.269**	**95,91**
Coût d'acquisition - Costi di acquisizione - Coste de adquisición - Custo de aquisição			163.739.511	

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - Le note in allegato sono parte integrante degli stati finanziari. - Las notas adjuntas forman parte integral de los estados financieros. - As notas anexas formam parte integrante destas demonstrações financeiras.

Dexia Bonds Emerging Markets

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2009
(en pourcentage de l'actif net)
Ripartizione geografica ed economica del portafoglio-titoli al 31 dicembre 2009
(espresse in percentuale del attivo netto)
Distribución geográfica y económica de la cartera de valores al 31 de diciembre de 2009
(en porcentaje del activo neto)
Distribuição geográfica e económica da carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(expressa em percentagem dos activos líquidos)

Répartition géographique - Ripartizione geografica - Distribución geográfica - Distribuição geográfica	
Venezuela - Venezuela - Venezuela - Venezuela	7,64
Turquie - Turchia - Turquía - Turquia	7,27
Philippines - Filippine - Filipinas - Filipinas	7,15
Pérou - Perù - Perú - Perú	6,38
Panama - Panama - Panamá - Panamá	5,98
Brésil - Brasile - Brasil - Brasil	5,82
Indonésie - Indonesia - Indonesia - Indonésia	4,03
Mexique - Messico - México - México	4,03
Uruguay - Uruguay - Uruguay - Uruguai	4,03
Colombie - Colombia - Colombia - Colômbia	3,92
Argentine - Argentina - Argentina - Argentina	3,67
Malaisie - Malesia - Malasia - Malásia	3,63
Chine - Cina - China - China	2,99
Pays-Bas - Paesi Bassi - Países Bajos - Países Baixos	2,93
Pologne - Polonia - Polonia - Polónia	2,39
Afrique du Sud - Sudafrica - Sudáfrica - África do Sul	2,23
Salvador - El Salvador - El Salvador - Salvador	2,15
Chili - Cile - Chile - Chile	2,08
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo	1,74
Kazakhstan - Kazakistan - Kazajastán - Cazaquistão	1,62
Emirats Arabes Unis - Emirati Arabi Uniti - Emiratos Árabes Unidos - Emirados Árabes	1,59
Fédération de Russie - Federazione Russa - Federación de Rusia - Federação Russa	1,47
Ukraine - Ucraina - Ucrania - Ucrânia	1,12
Côte d'Ivoire - Costa d'Avorio - Costa de Marfil - Costa de marfim	0,99
Lituanie - Lithuania - Lithuania - Lituânia	0,94
Ghana - Ghana - Ghana - Gana	0,92
Qatar - Qatar - Qatar - Catar	0,92
Belize - Belize - Belice - Belize	0,89
Hongrie - Ungheria - Hungría - Hungria	0,78
Bulgarie - Bulgaria - Bulgaria - Bulgária	0,73
Etats-Unis - Stati Uniti - Estados Unidos - Estados Unidos	0,70
Trinidad et Tobago - Trinidad e Tobago - Trinidad y Tobago - Trinidad e Tobago	0,63
Gabon - Gabon - Gabón - Gabão	0,53
Croatie - Croazia - Croacia - Croácia	0,47
Tunisie - Tunisia - Túnez - Tunísia	0,43
Sri Lanka - Sri Lanka - Sri Lanka - Sri Lanca	0,29
Jamaïque - Giamaica - Jamaica - Jamaique	0,26

Dexia Bonds Emerging Markets

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2009
(en pourcentage de l'actif net)
Ripartizione geografica ed economica del portafoglio-titoli al 31 dicembre 2009
(espresse in percentuale del attivo netto)
Distribución geográfica y económica de la cartera de valores al 31 de diciembre de 2009
(en porcentaje del activo neto)
Distribuição geográfica e económica da carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(expressa em percentagem dos activos líquidos)

Répartition géographique - Ripartizione geografica - Distribución geográfica - Distribuição geográfica *(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)*	
République dominicaine - Repubblica domenicana - República Dominicana - República Dominicana	0,26
Grande-Bretagne - Gran Bretagna - Gran Bretaña - Grã-Bretanha	0,21
Pakistan - Pakistan - Pakistán - Paquistão	0,10
	95,91

Répartition économique - Ripartizione economica - Distribución económica - Distribuição económica	
Obligations d'Etats, de Provinces et communes - Obbligazioni di Stati, province e comuni - Obligaciones del Estado, de las provincias y de los municipios - Obrigações de Estados, províncias e municípios	73,52
Holdings et sociétés financières - Holding e società finanziarie - Holdings y entidades financieras - Holdings e sociedades financeiras	7,57
Banques et autres institutions financières - Banche e altre istituti finanziari - Bancos y otras entidades financieras - Bancos e outras instituições financeiras	5,87
Divers - Varie - Varios - Diversos	5,25
Pétrole - Petrolio - Petróleo - Petróleo	2,78
Alimentation, boissons - Alimentazione, bevande - Alimentación, bebidas - Alimentação e bebidas	0,92
	95,91

Dexia Bonds Euro

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)

Dénomination Denominazione Denominación Denominação	Quantité/ Valeur nominale Quantità/ Valore nominale Cantidad/ Valor nominal Quantidade/Valor nominal	Devise Valuta Divisa Moeda	Valeur d'évaluation Valore di mercato Valor de evaluación Valor de avaliação	% actifs nets % del patr. netto % activos netos % dos activos líquidos
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori - Valores mobiliarios admitidos a cotización oficial en una bolsa de valores - Valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores				
Obligations - Obbligazioni - Obligaciones - Obrigações				
Allemagne - Germania - Alemania - Alemanha				
Alz Frn 04-perp. Emtn	400.000	EUR	373.967	0,05
Bertelsmann 4.75% 06-26.09.16	1.750.000	EUR	1.757.159	0,26
By Lbk 3.375% 09-04.09.17	6.000.000	EUR	6.007.860	0,88
Comzbk Frn 06-13.09.16	1.000.000	EUR	909.911	0,13
Daimler Ag 4.625% 09-02.09.14	500.000	EUR	521.026	0,08
Deutsche Bank 3.625% 05-9.3.17	1.500.000	EUR	1.491.104	0,22
Hsh Nordbk 4.625% 03-18.11.13	12.000.000	EUR	12.934.968	1,91
Kfw 4.375% 08-04.07.18	7.000.000	EUR	7.428.169	1,09
Land Bad-wuertt.3.25%06-16 R66	11.000.000	EUR	11.092.818	1,63
Land Hessen 3.25% 05-14.10.15	10.000.000	EUR	10.117.720	1,49
Ldbk Hessen 5.5% 01-15 Emtn	2.750.000	EUR	2.954.969	0,43
Man 7.25% 09-20.05.16	1.003.000	EUR	1.167.499	0,17
Metro Ag 5.750% 14/07/2014 Emtn	525.000	EUR	570.481	0,08
Metro 7.625% 09-05.03.15	1.300.000	EUR	1.520.737	0,22
Nordrh.westf.4.5% 07-18 S.819	13.750.000	EUR	14.677.918	2,16
Robert Bosch 5.125% 09-12.06.17	1.200.000	EUR	1.291.206	0,19
State Bavaria 4.125%07-16.1.17	11.500.000	EUR	12.087.317	1,77
			86.904.829	**12,76**
Australie - Australia - Australia - Austrália				
Anz 4.45% 03-05.02.15	145.000	EUR	144.991	0,02
Bhp Billiton 6.375% 09-4.4.16	2.000.000	EUR	2.292.118	0,34
Cba 4.25% 09-10.11.16	810.000	EUR	821.999	0,12
Cba 5.5% 09-06.08.19	1.500.000	EUR	1.595.646	0,23
Telestra Corp 6% 08-8.4.13	294.000	EUR	322.347	0,05
			5.177.101	**0,76**
Autriche - Austria - Austria - Áustria				
Komm. Austria 4.5% 03-13 Emtn	7.350.000	EUR	7.774.616	1,14
Oebb 4.875% 07-27.6.22 Emtn	3.200.000	EUR	3.419.882	0,50
			11.194.498	**1,64**
Belgique - Belgio - Bélgica - Bélgica				
Belgium Olo 5% 04-28.3.35 S44	2.500.000	EUR	2.692.125	0,40
Belgium 4% 08-28.3.18 Olo	16.000.000	EUR	16.565.439	2,42
Elia System 5.625% 09-22.4.16	900.000	EUR	990.136	0,15

Dexia Bonds Euro

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination Denominazione Denominación Denominação	Quantité/ Valeur nominale Quantità/ Valore nominale Cantidad/ Valor nominal Quantidade/Valor nominal	Devise Valuta Divisa Moeda	Valeur d'évaluation Valore di mercato Valor de evaluación Valor de avaliação	% actifs nets % del patr. netto % activos netos % dos activos líquidos
Belgique (suite) - Belgio (segue) - Bélgica (continuación) - Bélgica (continuação)				
Flemish Com 3.875% 09-20.7.16	11.200.000	EUR	11.562.354	1,69
Fortis Bank 4.625% 04-perp.	3.400.000	EUR	2.623.131	0,39
Kbc Bank 8% 08-perp.	784.000	EUR	682.516	0,10
			35.115.701	**5,15**
Corée du Sud - Corea del Sud - Corea del Sur - Coreia do Sul				
Exp-imp Bk Kor 5.75%08-22.5.13	3.386.000	EUR	3.635.210	0,53
			3.635.210	**0,53**
Danemark - Danimarca - Dinamarca - Dinamarca				
Dong Energy 4.875% 09-16.12.21	420.000	EUR	418.281	0,06
			418.281	**0,06**
Espagne - Spagna - España - Espanha				
Abertis 4.625% 09-14.10.16	450.000	EUR	468.275	0,07
Ayt Cedulas Cajas 4.25% 04-19 -b-	11.000.000	EUR	10.261.669	1,50
Bancaja 4.25% 06-26.05.13	1.000.000	EUR	936.533	0,14
Bsch 4% 03-8.7.13	10.000.000	EUR	10.409.009	1,52
Cedulas A4 4.125% 06-10.04.21	5.000.000	EUR	4.498.975	0,66
Iberdrola 7.5% 08-25.11.15	550.000	EUR	663.561	0,10
Santand Iss 5.435% 07-24.10.17	1.400.000	EUR	1.464.910	0,22
Santander Iss 6.5%frn09-19/sub	850.000	EUR	926.883	0,14
Spain 5.5% 02-30.07.17	3.000.000	EUR	3.385.200	0,50
Telefonica 4.375% 06-02.02.16	1.000.000	EUR	1.027.673	0,15
Telefonica 4.674% 07-7.2.14	500.000	EUR	526.064	0,08
Telefonica 4.693% 09-11.11.19	950.000	EUR	959.516	0,14
Telefonica 5.431% 09-3.2.14	1.350.000	EUR	1.458.412	0,21
			36.986.680	**5,43**
Etats-Unis - Stati Uniti - Estados Unidos - Estados Unidos				
American Honda 3.875%9-16.9.14	500.000	EUR	511.515	0,08
At&t Inc 6.125% 08-2.4.15 Emtn	1.500.000	EUR	1.687.084	0,25
Bk America 4.625% 07-7.2.17	1.000.000	EUR	930.502	0,14
Bk Of Amer 4%(tv) 06-28.03.18	500.000	EUR	452.317	0,07
Bmw Us Cap 5% 08-28.05.15	1.052.000	EUR	1.117.245	0,16
Bnp Paribas 5.868% Frn Perp	1.000.000	EUR	905.315	0,13
Boa 6.75% 08-21.05.13	1.350.000	EUR	1.467.724	0,22
Cargill Inc 4.375% 06-29.04.13	800.000	EUR	832.679	0,12
Citigp 7.375% 09-16.6.14	1.384.000	EUR	1.528.440	0,22
Citigroup 4.75% 04-10.2.19 Intl	400.000	EUR	350.501	0,05
Citigroup 5% 04-2.8.19	1.900.000	EUR	1.789.524	0,26

Dexia Bonds Euro

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Etats-Unis (suite) - Stati Uniti (segue) - Estados Unidos (continuación) - Estados Unidos (continuação)				
Goldman Sachs 6.375% 08-2.5.18	630.000	EUR	696.142	0,10
Goldman S.gr 5.125%07-16.10.14	870.000	EUR	915.444	0,13
Goldm.sachs 4.75% 06-12.10.21	460.000	EUR	421.487	0,06
Intesabci Cap. Tr. 6.988% 01-perp.	500.000	EUR	479.347	0,07
Itw Fin Eur 5.25% 07-01.10.14	1.550.000	EUR	1.660.244	0,24
Jp Morgan Co 5.25% 07-14.1.15	1.500.000	EUR	1.620.365	0,24
Jpmorg.chas.bk 4.625%(tv)07-17	1.000.000	EUR	1.022.145	0,15
Kraft Foods 6.25% 08-20.03.15	500.000	EUR	552.478	0,08
Mor St 4.5% 9-29.10.14	1.350.000	EUR	1.362.327	0,20
Pemex Pr.fdm Mstr5.5%05-25reg	750.000	EUR	663.587	0,10
Pfizer 5.75% 09-3.6.21	500.000	EUR	562.492	0,08
Philip Morris 5.875% 08-04.9.15	550.000	EUR	612.201	0,09
Roche Hldg 5.625% 09-4.3.16	505.000	EUR	564.194	0,08
Sanpaolo Imi Cap. 8.126% 00-perp.	950.000	EUR	942.582	0,14
Schering Pl 5.375% 07-1.10.14	657.000	EUR	718.188	0,11
Sg Cap.tr.iii 03	450.000	EUR	363.956	0,05
Toyota 6.625% 09-3.2.16	529.000	EUR	614.764	0,09
Wachovia Cor 4.375% 06-18 Emtn	700.000	EUR	657.159	0,10
Wal-mart 4.875% 09-21.9.29	800.000	EUR	788.871	0,12
Zurich Fin Usa 6.5%09-14.10.15	1.062.000	EUR	1.203.168	0,18
			27.993.987	**4,11**
Finlande - Finlandia - Finlandia - Finlândia				
Finland 4.375% 08-4.7.19	10.000.000	EUR	10.646.500	1,56
			10.646.500	**1,56**
France - Francia - Francia - França				
Alstom 4% 09-23.9.14	750.000	EUR	762.877	0,11
Areva 4.875% 09-23.09.24	600.000	EUR	613.026	0,09
Axa Sa 6.211%(tv) 07 Perp	378.000	EUR	321.739	0,05
Bnp Paribas 7.781% 08 Perp.	1.050.000	EUR	1.093.936	0,16
Bouygues 6.125% 08-03.07.15	1.000.000	EUR	1.120.276	0,16
Cades 4.25% 09-25.04.20	7.700.000	EUR	7.989.343	1,17
Clf Frn 05-perp	3.200.000	EUR	1.471.958	0,22
Cnp Assurances Frn 06-perp	500.000	EUR	377.760	0,06
Dexia Clf 5.375% 09-21.07.2014	3.000.000	EUR	3.166.581	0,46
Dexia Mun Ag 4.875% 07-3.07.17	9.000.000	EUR	9.692.982	1,43
Dexia Mun Ag 5.375% 09-8.7.24	8.500.000	EUR	9.250.797	1,36
France Tel 5.625% 08-18 Emtn	500.000	EUR	551.685	0,08
France 5.75% 01-25.10.32	26.800.000	EUR	32.660.625	4,80
Groupama Sa 6.298% 07-perp	400.000	EUR	274.102	0,04

Dexia Bonds Euro

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
France (suite) - Francia (segue) - Francia (continuación) - França (continuação)				
Groupama Sa 7.875% 09-27.10.39	350.000	EUR	345.911	0,05
Lafarge 5.5% 09-16.12.19	230.000	EUR	227.996	0,03
Lafarge 7.625% 09-24.11.16	1.350.000	EUR	1.552.285	0,23
Sanofi Aventis 4.5% 09-18.5.16	533.000	EUR	563.571	0,08
Socgen 4% 09-07.07.16	2.500.000	EUR	2.584.780	0,38
Societe Generale 4.75%08-6.6.13	8.000.000	EUR	8.563.624	1,26
St Gobain 6% 09-20.05.13	1.000.000	EUR	1.079.351	0,16
Ste Generale 4.196% 05-perp.	1.026.000	EUR	744.479	0,11
Suez Envir 6.25% 09-08.04.19	700.000	EUR	801.611	0,12
Unibail 4.625% 09-23.9.16	296.000	EUR	304.758	0,04
Veolia Env.5.125% 07-24.5.22	1.294.000	EUR	1.315.096	0,19
Veolia 4.375% 06-16.01.17	1.000.000	EUR	1.013.337	0,15
Vivendi 4.25% 1.12.16	300.000	EUR	302.093	0,04
Wpp Finance 5.25% 07-30.1.15	294.000	EUR	304.381	0,04
			89.050.960	**13,07**
Grande-Bretagne - Gran Bretagna - Gran Bretaña - Grã-Bretanha				
Anglo Amer 4.375% 09-2.12.16	330.000	EUR	331.206	0,05
Anglo Amer 5.875% 08-17.04.15	400.000	EUR	435.923	0,06
Aviva Frn 03- Perp.	450.000	EUR	399.579	0,06
Aviva Plc 6.875%(tv)08-38 Emtn	380.000	EUR	374.300	0,05
Barclays Bk.4.5%(tv) 04-4.3.19	100.000	EUR	100.018	0,01
Barclays 4.875% 09-13.8.19	820.000	EUR	838.647	0,12
Bat Intl Fin.5.375% 07-29.6.17	1.000.000	EUR	1.067.270	0,16
Brit Telec 6.125% 09-11.07.14	226.000	EUR	245.968	0,04
Credit Suisse 5.125%07-18.9.17	2.519.000	EUR	2.671.610	0,39
Glaxosm Cap 3.875% 09-06.07.15	720.000	EUR	739.783	0,11
Hbos Plc 4.375% 04-30.10.19	250.000	EUR	206.474	0,03
Hsbc Bk 3.75% 09-30.11.16	1.000.000	EUR	1.004.606	0,15
Imp Tobacco 8.375% 09-17.02.16	1.000.000	EUR	1.213.683	0,18
Lloyds 6.375% 09-17.06.16	904.000	EUR	981.831	0,14
National Grid 5% 03-2.7.18	1.500.000	EUR	1.572.233	0,23
Natl Grid 6.5% 09-22.4.14	700.000	EUR	783.502	0,12
Nothern Rock 3.875%05-16.11.20	1.337.000	EUR	1.063.755	0,16
Rbs 7.0916%(frn)07-perp/flat	1.000.000	EUR	491.302	0,07
Sabic Cap I Bv 4.5%08-28.11.13	1.800.000	EUR	1.824.719	0,27
St.chart 5.875% 7-26.9.17 Regs	450.000	EUR	474.457	0,07
Tesco 5.125% 09-24.2.15	352.000	EUR	380.419	0,06
Tesco 5.875% 08-12.09.16	447.000	EUR	500.728	0,07
Vodafone 6.25% 09-15.1.16	298.000	EUR	334.726	0,05
			18.036.739	**2,65**

Dexia Bonds Euro

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination Denominazione Denominación Denominação	Quantité/ Valeur nominale Quantità/ Valore nominale Cantidad/ Valor nominal Quantidade/Valor nominal	Devise Valuta Divisa Moeda	Valeur d'évaluation Valore di mercato Valor de evaluación Valor de avaliação	% actifs nets % del patr. netto % activos netos % dos activos líquidos
Grèce - Grecia - Grecia - Grécia				
Greece 4.5% 05-20.09.37	19.500.000	EUR	15.036.255	2,21
Greece 4.6% 07-20.09.40	2.064.000	EUR	1.596.050	0,23
			16.632.305	**2,44**
Iles Caïmans - Isole Cayman - Islas Caimán - Ilhas Caimão				
Hutch Wham 4.75% 09-14.11.16	200.000	EUR	200.647	0,03
Hutchison Whampoa 4.125% 05-15	900.000	EUR	894.386	0,13
			1.095.033	**0,16**
Irlande - Irlanda - Irlanda - Irlanda				
Aib 12.5% 09-25.06.19	100.000	EUR	103.992	0,02
Ge Cap Eur Fd 5.25% 08-18.5.15	1.000.000	EUR	1.057.845	0,16
Ge Cap Eur 5.375% 09-23.1.20	767.000	EUR	784.458	0,12
Ireland 5.4% 09-13.03.25	4.000.000	EUR	3.954.080	0,57
			5.900.375	**0,87**
Italie - Italia - Italia - Itália				
Autostrade 5.875% 04-9.6.24 Emtn	1.000.000	EUR	1.106.640	0,16
Bco Pop Sc 4.125% 09-22.10.14	1.200.000	EUR	1.202.328	0,18
Cass.dep.e Prest.3% 05-31.1.13	9.850.000	EUR	9.994.263	1,47
Edison Spa 4.250% 22.07.14 Emtn	360.000	EUR	370.414	0,05
Intesa Sanpa 6.625% 08-18 Emtn	500.000	EUR	515.474	0,08
Intesa Sanp.8.047(frn)08-perp.	1.000.000	EUR	998.853	0,15
Italy 4.75% 08-01.08.23	5.000.000	EUR	5.198.550	0,76
Italy 5.25% 02-1.8.17 Btp	34.000.000	EUR	38.040.900	5,57
Italy 6% 00-01.5.31 Btp	6.650.000	EUR	7.756.893	1,14
Italy 7.25% 96-26 Btp	20.900.000	EUR	27.432.504	4,03
Lottomatica 5.375% 09-5.12.16	400.000	EUR	407.209	0,06
Tele. Italia 5.375% 04-19 Emtn	1.600.000	EUR	1.676.648	0,25
Telecom Ital 7.875% 09-22.1.14	238.000	EUR	276.060	0,04
Ubi Bk Spca 4% 09-16.12.19	4.000.000	EUR	3.932.104	0,58
			98.908.840	**14,52**
Jersey - Jersey - Jersey - Jersey				
Ubs Je 4.5% 04-16.09.19	890.000	EUR	865.535	0,13
			865.535	**0,13**
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo				
Arcelormit 9.375% 09-03.06.16	1.050.000	EUR	1.284.088	0,19
Enel Fin 5% 09-14.9.22	1.750.000	EUR	1.804.798	0,26
Europ Communi 3.625% 09-6.4.16	5.800.000	EUR	5.960.666	0,87

Dexia Bonds Euro

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Luxembourg (suite) - Lussemburgo (segue) - Luxemburgo (continuación) - Luxemburgo (continuação)				
European Investment Bank 4.750% 15/10/2017 Emtn	4.350.000	EUR	4.731.669	0,69
Gaz Capital 5.875%05-1.6.15 Reg	1.546.000	EUR	1.575.210	0,23
Hannover Fin. 5.75% 04-24 Emtn	460.000	EUR	442.658	0,06
Nordd Lbk Lux 3.5% 09-18.2.14	8.300.000	EUR	8.569.649	1,27
Olivetti Fin. 7.75%03-24.01.33	500.000	EUR	581.058	0,09
			24.949.796	**3,66**
Mexique - Messico - México - México				
Pemex 5.5% 09-09.01.17	1.000.000	EUR	1.002.292	0,15
			1.002.292	**0,15**
Norvège - Norvegia - Noruega - Noruega				
Statoilhydro 4.375% 09-11.3.15	590.000	EUR	622.482	0,09
Telenor 4.875% 07-29.05.17	300.000	EUR	314.481	0,05
			936.963	**0,14**
Pays-Bas - Paesi Bassi - Países Bajos - Países Baixos				
Abn 3.75% 09-15.7.14	9.100.000	EUR	9.359.896	1,37
Basf Fin 5.125% 09-9.6.15	1.000.000	EUR	1.082.263	0,16
Bmw Fin 4% 09-17.09.14	650.000	EUR	665.062	0,10
Crh Fin 7.375% 09-28.05.14	1.000.000	EUR	1.138.577	0,17
Daimler Intl 6.125% 08-8.9.15	1.100.000	EUR	1.223.959	0,18
Deut Telekom 7.5% 03-24.1.33	500.000	EUR	629.503	0,09
Eads Finance Bv 4.625% 12.08.16 Emtn	2.011.000	EUR	2.051.813	0,30
Edp Finance Bv 5.50% 18.02.14 Emtn	614.000	EUR	670.950	0,10
Elm Bv 5.252%(frn) 06-perp.	400.000	EUR	334.096	0,05
Fortis Nl 3.5% 09-19.5.14	7.750.000	EUR	7.939.999	1,17
Hit Fin Bv 4.875% 06-27.10.21	500.000	EUR	497.066	0,07
Ing Verzek. 6.25%01-21.06.21	1.200.000	EUR	1.085.681	0,16
Kbc Ifima 4.5% 09-17.9.14	2.000.000	EUR	2.028.428	0,30
Kpn Nv 4.75% 06-17.1.17 Gmtn	1.000.000	EUR	1.034.155	0,15
Kpn Nv 5.625% 09-30.09.24	323.000	EUR	342.203	0,05
Linde Fin 4.75% 07-24.04.17	1.000.000	EUR	1.044.727	0,15
Munich Re 6.75% 03-21.06.23	500.000	EUR	535.212	0,08
Netherlands 4% 09-15.07.19	25.000.000	EUR	25.905.500	3,80
Netherlands 5% 01-15.07.11	35.500.000	EUR	37.585.626	5,51
Netherlands 5% 02-15.7.12	13.500.000	EUR	14.626.305	2,15
Siemens Financieringsmaatschappij Nv 5.125% 20.02.17 Emtn	967.000	EUR	1.046.456	0,15
Volkswagen Intl 7% 09-09.02.16	1.000.000	EUR	1.169.690	0,17
Wolters Kluw.6.375%08-10.04.18	584.000	EUR	648.512	0,10
			112.645.679	**16,53**

Dexia Bonds Euro

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination Denominazione Denominación Denominação	Quantité/ Valeur nominale Quantità/ Valore nominale Cantidad/ Valor nominal Quantidade/Valor nominal	Devise Valuta Divisa Moeda	Valeur d'évaluation Valore di mercato Valor de evaluación Valor de avaliação	% actifs nets % del patr. netto % activos netos % dos activos líquidos
Portugal - Portogallo - Portugal - Portugal				
Bcppl 3.75% 09-8.10.16	1.600.000	EUR	1.589.568	0,23
Caixa Geral 3.875% 06-06.12.16	5.450.000	EUR	5.477.206	0,81
			7.066.774	**1,04**
République tchèque - Repubblica ceca - República checa - República Checa				
Cez As 5% 09-19.10.2021	232.000	EUR	237.694	0,03
Cez 4.125% 06-17.10.13	500.000	EUR	517.244	0,08
Czech Rep 5.75% 09-20.5.15	1.571.000	EUR	1.719.230	0,25
			2.474.168	**0,36**
Slovaquie - Slovacchia - Eslovaquia - Eslováquia				
Slowakia 4.5% 04-20.5.14	150.000	EUR	158.405	0,02
			158.405	**0,02**
Suède - Svezia - Suecia - Suécia				
Ericsson Lm 5.375% 07-27.6.17	1.347.000	EUR	1.404.096	0,21
Skf Ab 4.25% 06-13.12.13	597.000	EUR	615.699	0,09
Teliasonera Ab5.125%09-13.3.14	580.000	EUR	624.358	0,09
Vattenf Tsy 5.375% 04-29.04.24	400.000	EUR	429.088	0,06
Vattenfall 5.25% 09-17.03.16	1.130.000	EUR	1.226.642	0,18
			4.299.883	**0,63**
Total obligations - Totale obbligazioni - Total obligaciones - Total obrigações			**602.096.534**	**88,37**
Total valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Totale valori mobiliari ammessi alla quotazione - Total valores mobiliarios admitidos a cotización oficiale en una bolsa de valores - Total valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores			**602.096.534**	**88,37**

Dexia Bonds Euro

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé - Valori mobiliari negoziati su un altro mercato regolamentato - Valores mobiliarios negociados en otro mercado reglamentado - Valores mobiliários negociados noutro mercado regulamentado				
Obligations - Obbligazioni - Obligaciones - Obrigações				
Hongrie - Ungheria - Hungría - Hungria				
Hungary 5.75% 08-11.06.18	3.649.000	EUR	3.774.310	0,55
			3.774.310	**0,55**
Total obligations - Totale obbligazioni - Total obligaciones - Total obrigações			**3.774.310**	**0,55**
Total valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé - Totale valori mobiliari negoziati su un altro mercato regolamentato - Total valores mobiliarios negociados en otro mercado regulado - Total valores mobiliários negociados noutro mercado regulamentado			**3.774.310**	**0,55**
Organismes de Placement Collectif - Organismos d'Investimento Collettivo - Organismos de Inversión Colectiva - Organismos de Investimento Colectivo				
Fonds d'investissements - Fondi d'investimento - Fondos de inversión - Fundos de Investimento				
France - Francia - Francia - França				
Dexia Asset Management - Dexia Monetaire I	2.497	EUR	25.032.675	3,67
Dexia Treasury Management C	1.502	EUR	30.351.710	4,46
			55.384.385	**8,13**
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo				
Dexia Money Market - Euro Aaa I Cap	6.093	EUR	6.381.077	0,94
			6.381.077	**0,94**
Total fonds d'investissements - Totale fondi d'investimento - Total fondos de inversión - Total fundos de Investimento			**61.765.462**	**9,07**
Total Organismes de Placement Collectif - Totale Organismos d'Investimento Collettivo - Total Organismos de Inversión Colectiva - Total Organismos de Investimento Colectivo			**61.765.462**	**9,07**
Total du portefeuille-titres - Totale del portafoglio titoli - Total de la cartera de valores - Total da carteira de títulos			**667.636.306**	**97,99**
Coût d'acquisition - Costi di acquisizione - Coste de adquisición - Custo de aquisição			656.916.649	

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - Le note in allegato sono parte integrante degli stati finanziari. - Las notas adjuntas forman parte integral de los estados financieros. - As notas anexas formam parte integrante destas demonstrações financeiras.

Dexia Bonds Euro

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2009
(en pourcentage de l'actif net)
Ripartizione geografica ed economica del portafoglio-titoli al 31 dicembre 2009
(espresse in percentuale del attivo netto)
Distribución geográfica y económica de la cartera de valores al 31 de diciembre de 2009
(en porcentaje del activo neto)
Distribuição geográfica e económica da carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(expressa em percentagem dos activos líquidos)

Répartition géographique - Ripartizione geografica - Distribución geográfica - Distribuição geográfica	
France - Francia - Francia - França	21,20
Pays-Bas - Paesi Bassi - Países Bajos - Países Baixos	16,53
Italie - Italia - Italia - Itália	14,52
Allemagne - Germania - Alemania - Alemanha	12,76
Espagne - Spagna - España - Espanha	5,43
Belgique - Belgio - Bélgica - Bélgica	5,15
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo	4,60
Etats-Unis - Stati Uniti - Estados Unidos - Estados Unidos	4,11
Grande-Bretagne - Gran Bretagna - Gran Bretaña - Grã-Bretanha	2,65
Grèce - Grecia - Grecia - Grécia	2,44
Autriche - Austria - Austria - Áustria	1,64
Finlande - Finlandia - Finlandia - Finlândia	1,56
Portugal - Portogallo - Portugal - Portugal	1,04
Irlande - Irlanda - Irlanda - Irlanda	0,87
Australie - Australia - Australia - Austrália	0,76
Suède - Svezia - Suecia - Suécia	0,63
Hongrie - Ungheria - Hungría - Hungria	0,55
Corée du Sud - Corea del Sud - Corea del Sur - Coreia do Sul	0,53
République tchèque - Repubblica ceca - República checa - República Checa	0,36
Iles Caïmans - Isole Cayman - Islas Caimán - Ilhas Caimão	0,16
Mexique - Messico - México - México	0,15
Norvège - Norvegia - Noruega - Noruega	0,14
Jersey - Jersey - Jersey - Jersey	0,13
Danemark - Danimarca - Dinamarca - Dinamarca	0,06
Slovaquie - Slovacchia - Eslovaquia - Eslováquia	0,02
	97,99

Répartition économique - Ripartizione economica - Distribución económica - Distribuição económica	
Obligations d'Etats, de Provinces et communes - Obbligazioni di Stati, province e comuni - Obligaciones del Estado, de las provincias y de los municipios - Obrigações de Estados, províncias e municípios	46,98
Banques et autres institutions financières - Banche e altre istituti finanziari - Bancos y otras entidades financieras - Bancos e outras instituições financeiras	25,62
Fonds d'investissements - Fondi di investimento - Fondos de inversión - Fundos de investimento	9,07
Holdings et sociétés financières - Holding e società finanziarie - Holdings y entidades financieras - Holdings e sociedades financeiras	6,84
Organisme Supranational - Organismo Sovranazionale - Organismo Supranacional - Organismo Supranacional	1,56
Télécommunication - Telecomunicazioni - Telecomunicaciones - Telecomunicações	1,45
Energie et service des eaux - Energia e servizio delle acque - Energía y servicio de aguas - Energia e serviços de água	1,28

Dexia Bonds Euro

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2009
(en pourcentage de l'actif net)
Ripartizione geografica ed economica del portafoglio-titoli al 31 dicembre 2009
(espresse in percentuale del attivo netto)
Distribución geográfica y económica de la cartera de valores al 31 de diciembre de 2009
(en porcentaje del activo neto)
Distribuição geográfica e económica da carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(expressa em percentagem dos activos líquidos)

Répartition économique - Ripartizione economica - Distribución económica - Distribuição económica *(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)*	
Divers - Varie - Varios - Diversos	0,74
Construction, matériel de construction - Costruzione, materiale di costruzione - Construcción, material de construcción - Construção e materiais de construção	0,58
Assurances - Assicurazioni - Seguros - Seguros	0,55
Commerce de détail et grands magasins - Commercio al dettaglio e grande distribuzione - Comercio minorista y grandes almacenes - Comércio a retalho e grandes armazéns	0,55
Electrotechnique et électronique - Elettrotecnica e elettronica - Electrotecnia y electrónica - Electrotécnica e electrónica	0,42
Pharmacie et cosmétique - Farmacia e cosmetica - Farmacia y cosméticos - Farmácia e cosmética	0,38
Arts graphiques et maisons d'édition - Arti grafiche e case editrici - Artes gráficas y editoriales - Artes gráficas e editoras	0,36
Pétrole - Petrolio - Petróleo - Petróleo	0,30
Mécanique, outillage - Macchinari e attrezzature - Mecánica y herramientas - Mecânica e ferramentas	0,26
Circulation et transport - Circolazione e trasporto - Circulación y transporte - Circulação e transportes	0,23
Mines, aciéries - Miniere, acciaierie - Minas, fábricas de acero - Minas e acerarias	0,19
Biens de consommation divers - Altri beni di consumo - Bienes de consumo diversos - Bens de consumo	0,12
Services divers - Servizi diversi - Servicios varios - Serviços diversos	0,12
Gastronomie - Gastronomia - Gastronomía - Gastronomia	0,10
Tabac et alcool - Tabacco e alcol - Tabaco y alcohol - Tabaco e álcool	0,09
Alimentation, boissons - Alimentazione, bevande - Alimentación, bebidas - Alimentação e bebidas	0,08
Industrie automobile - Industria automobilistica - Industria automovilística - Indústria automóvel	0,08
Sociétés immobilières - Società immobiliari - Sociedades inmobiliarias - Empresas Imobiliárias	0,04
	97,99

Dexia Bonds Euro Convergence

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Valeur nominale / Valore nominale / Valor nominal / Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori - Valores mobiliarios admitidos a cotización oficial en una bolsa de valores - Valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores				
Obligations - Obbligazioni - Obligaciones - Obrigações				
Bulgarie - Bulgaria - Bulgaria - Bulgária				
Bulgaria 7.5% 02-15.1.13 Regs	500.000	EUR	545.330	0,64
			545.330	**0,64**
Croatie - Croazia - Croacia - Croácia				
Croatia 4.625% 03-24.2.10	2.300.000	EUR	2.305.980	2,72
Croatia 5% 04-15.4.14	1.000.000	EUR	1.023.350	1,20
Croatia 6.75% 01-14.3.11	500.000	EUR	520.565	0,61
Croatia 6.75% 09-5.11.19 Regs	621.000	USD	464.753	0,55
			4.314.648	**5,08**
Etats-Unis - Stati Uniti - Estados Unidos - Estados Unidos				
Ibrd 13.63% 7-9.5.17	1.000.000	TRY	516.664	0,61
Ibrd 17.62% 7-19.2.10	1.000.000	TRY	470.430	0,55
			987.094	**1,16**
Grèce - Grecia - Grecia - Grécia				
Greece 4.6% 09-20.07.18	600.000	EUR	559.782	0,66
Greece 6% 09-19.7.2019	1.300.000	EUR	1.320.540	1,55
			1.880.322	**2,21**
Hongrie - Ungheria - Hungría - Hungria				
Hungary 3.625% 04-28.10.11	3.000.000	EUR	3.033.405	3,57
Hungary 4.375%07-4.7.17	1.000.000	EUR	969.076	1,14
Hungary 4.5% 03-6.2.13	1.400.000	EUR	1.430.409	1,68
Hungary 4.5% 04-29.1.14	1.000.000	EUR	1.012.896	1,19
Hungary 5.5% 03-12.2.14 S.-c-	450.000.000	HUF	1.559.486	1,84
Hungary 5.5% 05-12.02.16 Ser.c	1.200.000.000	HUF	3.962.088	4,67
			11.967.360	**14,09**
Lituanie - Lithuania - Lithuania - Lituânia				
Lithuania 4.85% 07-2.7.08	1.250.000	EUR	1.118.013	1,32
Lithuania 6.75% 09-15.1.15	1.000.000	USD	713.929	0,84
			1.831.942	**2,16**
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo				
Bei 0% 05-2.3.15	1.000.000	TRY	274.052	0,32

Dexia Bonds Euro Convergence

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Valeur nominale / Valore nominale / Valor nominal / Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Luxembourg (suite) - Lussemburgo (segue) - Luxemburgo (continuación) - Luxemburgo (continuação)				
Bei 0% 07-5.9.22	5.000.000	TRY	593.271	0,70
			867.323	**1,02**
Pologne - Polonia - Polonia - Polónia				
Poland 3.625% 06-1.2.16	6.000.000	EUR	5.952.240	7,02
Poland 4.25% 05-24.05.11	20.000.000	PLN	4.852.429	5,71
Poland 5% 02-24.10.13 Ds1013	20.000.000	PLN	4.784.185	5,63
Poland 5.25%06-25.10.17ds 1017	10.000.000	PLN	2.297.300	2,70
Poland 5.5% 01-14.2.11	2.500.000	EUR	2.606.175	3,07
Poland 5.75% 01-23.9.22	11.000.000	PLN	2.557.009	3,01
Poland 5.875% 09-3.2.14	4.000.000	EUR	4.315.840	5,08
Poland 6% 00-24.11.10 Ds1110	20.000.000	PLN	4.948.098	5,83
Poland 6.25%04-24.10.15ds 1015	13.000.000	PLN	3.211.040	3,78
Rep. Of Poland 4.2% 05-15.4.20	6.500.000	EUR	6.310.136	7,44
			41.834.452	**49,27**
République tchèque - Repubblica ceca - República checa - República Checa				
Czech Rep 3.55% 07-18.10.12	50.000.000	CZK	1.949.431	2,30
Czech Rep 5% 9-11.4.19	50.000.000	CZK	2.052.629	2,41
Czech Republic 4.6% 03-18.8.18	50.000.000	CZK	1.994.498	2,35
			5.996.558	**7,06**
Roumanie - Romania - Romania - Roménia				
Bucarest 4.125% 05-22.06.15	2.250.000	EUR	1.980.000	2,33
			1.980.000	**2,33**
Turquie - Turchia - Turquía - Turquia				
Turkey 14% 06-19.01.11	4.000.000	TRY	1.970.597	2,32
Turkey 16% 07-7.3.12	1.000.000	TRY	525.314	0,62
Turkey 4.75% 05-6.7.12	1.000.000	EUR	1.042.610	1,23
Turkey 5.50% 05-16.02.17	2.000.000	EUR	2.114.700	2,48
Turkey 6.5% 04-10.02.14	500.000	EUR	552.430	0,65
Turkey 6.75% 07-3.4.18	1.750.000	USD	1.322.352	1,56
			7.528.003	**8,86**
Total obligations - Totale obbligazioni - Total obligaciones - Total obrigações			**79.733.032**	**93,88**
Total valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Totale valori mobiliari ammessi alla quotazione - Total valores mobiliarios admitidos a cotización oficiale en una bolsa de valores - Total valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores			**79.733.032**	**93,88**

Dexia Bonds Euro Convergence

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Valeur nominale / Valore nominale / Valor nominal / Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé - Valori mobiliari negoziati su un altro mercato regolamentato - Valores mobiliarios negociados en otro mercado reglamentado - Valores mobiliários negociados noutro mercado regulamentado				
Obligations - Obbligazioni - Obligaciones - Obrigações				
Hongrie - Ungheria - Hungría - Hungria				
Hungary 5.75% 08-11.06.18	2.818.000	EUR	2.907.728	3,42
			2.907.728	**3,42**
Total obligations - Totale obbligazioni - Total obligaciones - Total obrigações			**2.907.728**	**3,42**
Total valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé - Totale valori mobiliari negoziati su un altro mercato regolamentato - Total valores mobiliarios negociados en otro mercado regulado - Total valores mobiliários negociados noutro mercado regulamentado			**2.907.728**	**3,42**
Total du portefeuille-titres - Totale del portafoglio titoli - Total de la cartera de valores - Total da carteira de títulos			**82.640.760**	**97,30**
Coût d'acquisition - Costi di acquisizione - Coste de adquisición - Custo de aquisição			83.861.578	

Dexia Bonds Euro Convergence

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2009
(en pourcentage de l'actif net)
Ripartizione geografica ed economica del portafoglio-titoli al 31 dicembre 2009
(espresse in percentuale del attivo netto)
Distribución geográfica y económica de la cartera de valores al 31 de diciembre de 2009
(en porcentaje del activo neto)
Distribuição geográfica e económica da carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(expressa em percentagem dos activos líquidos)

Répartition géographique - Ripartizione geografica - Distribución geográfica - Distribuição geográfica	
Pologne - Polonia - Polonia - Polónia	49,27
Hongrie - Ungheria - Hungría - Hungria	17,51
Turquie - Turchia - Turquía - Turquia	8,86
République tchèque - Repubblica ceca - República checa - República Checa	7,06
Croatie - Croazia - Croacia - Croácia	5,08
Roumanie - Romania - Romania - Roménia	2,33
Grèce - Grecia - Grecia - Grécia	2,21
Lituanie - Lithuania - Lithuania - Lituânia	2,16
Etats-Unis - Stati Uniti - Estados Unidos - Estados Unidos	1,16
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo	1,02
Bulgarie - Bulgaria - Bulgaria - Bulgária	0,64
	97,30

Répartition économique - Ripartizione economica - Distribución económica - Distribuição económica	
Obligations d'Etats, de Provinces et communes - Obbligazioni di Stati, province e comuni - Obligaciones del Estado, de las provincias y de los municipios - Obrigações de Estados, províncias e municípios	95,12
Organisme Supranational - Organismo Sovranazionale - Organismo Supranacional - Organismo Supranacional	2,18
	97,30

Dexia Bonds Euro Corporate

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)

Dénomination Denominazione Denominación Denominação	Quantité/ Valeur nominale Quantità/ Valore nominale Cantidad/ Valor nominal Quantidade/Valor nominal	Devise Valuta Divisa Moeda	Valeur d'évaluation Valore di mercato Valor de evaluación Valor de avaliação	% actifs nets % del patr. netto % activos netos % dos activos líquidos
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori - Valores mobiliarios admitidos a cotización oficial en una bolsa de valores - Valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores				
Obligations - Obbligazioni - Obligaciones - Obrigações				
Allemagne - Germania - Alemania - Alemanha				
Alz Frn 04-perp. Emtn	3.745.000	EUR	3.501.268	0,41
Bayerische Vereinsbk. 6% 02-5.2.14	2.700.000	EUR	2.896.817	0,34
Bertelsmann 4.75% 06-26.09.16	7.949.000	EUR	7.981.519	0,94
Comzbk Frn 06-13.09.16	5.250.000	EUR	4.777.033	0,56
Daimler Ag 4.625% 09-02.09.14	2.500.000	EUR	2.605.130	0,31
Deut Bk Frn 04-16.1.14	5.100.000	EUR	4.985.612	0,59
Deutsche Bank 3.625% 05-9.3.17	9.340.000	EUR	9.284.603	1,11
Man 7.25% 09-20.05.16	7.250.000	EUR	8.439.051	1,00
Metro Ag 5.750% 14/07/2014 Emtn	1.125.000	EUR	1.222.460	0,14
Metro 7.625% 09-05.03.15	2.500.000	EUR	2.924.495	0,34
Robert Bosch 5.125% 09-12.06.17	4.500.000	EUR	4.842.023	0,57
			53.460.011	**6,31**
Australie - Australia - Australia - Austrália				
Anz 4.45% 03-05.02.15	6.805.000	EUR	6.804.599	0,80
Bhp Billiton 6.375% 09-4.4.16	7.850.000	EUR	8.996.563	1,07
Cba 4.25% 09-10.11.16	2.267.000	EUR	2.300.581	0,27
Cba 5.5% 09-06.08.19	4.500.000	EUR	4.786.938	0,56
Telestra Corp 6% 08-8.4.13	1.750.000	EUR	1.918.733	0,23
			24.807.414	**2,93**
Belgique - Belgio - Bélgica - Bélgica				
Elia System 5.625% 09-22.4.16	2.500.000	EUR	2.750.378	0,32
Fortis Bank 4.625% 04-perp.	15.350.000	EUR	11.842.663	1,41
Kbc Bank 8% 08-perp.	1.498.000	EUR	1.304.093	0,15
			15.897.134	**1,88**
Danemark - Danimarca - Dinamarca - Dinamarca				
Dong Energy 4.875% 09-16.12.21	2.700.000	EUR	2.688.952	0,32
			2.688.952	**0,32**
Espagne - Spagna - España - Espanha				
Abertis 4.625% 09-14.10.16	1.500.000	EUR	1.560.915	0,18
Bancaja 4.25% 06-26.05.13	5.300.000	EUR	4.963.625	0,59
Iberdrola 7.5% 08-25.11.15	3.200.000	EUR	3.860.720	0,46
Santand Iss 5.435% 07-24.10.17	4.950.000	EUR	5.179.502	0,61

Dexia Bonds Euro Corporate

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Espagne (suite) - Spagna (segue) - España (continuación) - Espanha (continuação)				
Santander Iss 6.5%frn09-19/sub	3.000.000	EUR	3.271.353	0,39
Telefonica 4.375% 06-02.02.16	7.320.000	EUR	7.522.566	0,89
Telefonica 4.674% 07-7.2.14	1.150.000	EUR	1.209.946	0,14
Telefonica 4.693% 09-11.11.19	2.800.000	EUR	2.828.048	0,33
Telefonica 5.431% 09-3.2.14	3.850.000	EUR	4.159.174	0,49
			34.555.849	**4,08**
Etats-Unis - Stati Uniti - Estados Unidos - Estados Unidos				
American Honda 3.875%9-16.9.14	2.000.000	EUR	2.046.060	0,24
Amer.intl Grp 4.375%06-26.4.16	2.800.000	EUR	2.110.080	0,25
At&t Inc 6.125% 08-2.4.15 Emtn	9.000.000	EUR	10.122.506	1,19
Bk America 4.625% 07-7.2.17	2.400.000	EUR	2.233.205	0,26
Bk Of Amer 4%(tv) 06-28.03.18	4.500.000	EUR	4.070.849	0,48
Bmw Us Cap 5% 08-28.05.15	7.888.000	EUR	8.377.214	0,99
Bnp Paribas 5.868% Frn Perp	6.192.000	EUR	5.605.710	0,66
Boa 6.75% 08-21.05.13	4.000.000	EUR	4.348.812	0,51
Boa 7% 09-15.6.16	5.550.000	EUR	6.256.365	0,74
Cargill Inc 4.375% 06-29.04.13	1.300.000	EUR	1.353.104	0,16
Cargill Inc 6.25 08-24.07.15	7.500.000	EUR	8.379.053	0,99
Citigp 7.375% 09-16.6.14	4.616.000	EUR	5.097.744	0,60
Citigroup Inc 3.95% 06-13 Emtn	5.000	EUR	4.945	0,00
Citigroup 4.75% 04-10.2.19 Intl	2.250.000	EUR	1.971.567	0,23
Citigroup 5% 04-2.8.19	9.850.000	EUR	9.277.272	1,09
Citigroup 6.4% 08-27.3.13	3.850.000	EUR	4.101.043	0,48
Cs Grp(us)3.625%(tv)05-14.9.20	7.855.000	EUR	7.485.477	0,88
Goldman Sachs 6.375% 08-2.5.18	1.880.000	EUR	2.077.376	0,25
Goldman S.gr 5.125%07-16.10.14	2.700.000	EUR	2.841.035	0,34
Goldm.sachs 4.75% 06-12.10.21	1.250.000	EUR	1.145.344	0,14
Gs 5.125% 09-23.10.19	350.000	EUR	355.422	0,04
Hsbc Fin.4.875% 07-30.5.17	3.950.000	EUR	4.032.030	0,48
Itw Fin Eur 5.25% 07-01.10.14	6.800.000	EUR	7.283.657	0,86
Jp Morgan Co 5.25% 07-14.1.15	9.500.000	EUR	10.262.308	1,20
Jpmorg.chas.bk 4.625%(tv)07-17	9.200.000	EUR	9.403.734	1,11
Kraft Foods 6.25% 08-20.03.15	8.510.000	EUR	9.403.167	1,11
Mor St 4.5% 9-29.10.14	3.150.000	EUR	3.178.763	0,37
Morgan Stan 5.5%07-2.10.17	2.700.000	EUR	2.759.451	0,33
Pemex Pr.fdm Mstr5.5%05-25reg	2.700.000	EUR	2.388.914	0,28
Pfizer 5.75% 09-3.6.21	2.800.000	EUR	3.149.955	0,37
Philip Morris 5.875% 08-04.9.15	5.250.000	EUR	5.843.733	0,69
Procter&gambl.4.875%07-11.5.27	4.570.000	EUR	4.607.584	0,54
Roche Hldg 5.625% 09-4.3.16	1.936.000	EUR	2.162.928	0,26

Dexia Bonds Euro Corporate

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination Denominazione Denominación Denominação	Quantité/ Valeur nominale Quantità/ Valore nominale Cantidad/ Valor nominal Quantidade/Valor nominal	Devise Valuta Divisa Moeda	Valeur d'évaluation Valore di mercato Valor de evaluación Valor de avaliação	% actifs nets % del patr. netto % activos netos % dos activos líquidos
Etats-Unis (suite) - Stati Uniti (segue) - Estados Unidos (continuación) - Estados Unidos (continuação)				
Sanpaolo Imi Cap. 8.126% 00-perp.	2.550.000	EUR	2.530.090	0,30
Schering Pl 5.375% 07-1.10.14	2.041.000	EUR	2.231.082	0,26
Sg Cap.tr.iii 03	2.850.000	EUR	2.305.052	0,27
Ste Gen.cap.tr.i 7.875% 00	2.100.000	EUR	2.037.338	0,24
Toyota 6.625% 09-3.2.16	6.901.000	EUR	8.019.825	0,95
Vw Credit 5.125% 08-19.05.11	3.000.000	EUR	3.123.657	0,37
Wachovia Cor 4.375% 06-18 Emtn	1.500.000	EUR	1.408.199	0,17
Wal-mart 4.875% 09-21.9.29	4.050.000	EUR	3.993.660	0,47
Zurich Fin Usa 6.5%09-14.10.15	2.292.000	EUR	2.596.669	0,31
Zurich Fin.usa 4.5%(tv) 05-25	3.455.000	EUR	3.230.542	0,38
			185.212.521	**21,84**
France - Francia - Francia - França				
Alstom 4% 09-23.9.14	2.450.000	EUR	2.492.064	0,29
Areva 4.875% 09-23.09.24	2.650.000	EUR	2.707.532	0,32
Axa Sa 6.211%(tv) 07 Perp	3.039.000	EUR	2.586.681	0,31
B.f.c.m. 4.625 07-27.04.17 Sen	1.990.000	EUR	2.080.686	0,25
Bnp Paribas 7.781% 08 Perp.	2.200.000	EUR	2.292.057	0,27
Bnpp 4.375% 07-22.01.19	50.000	EUR	51.339	0,01
Bnpp 4.73% 06-perp	3.350.000	EUR	2.675.441	0,32
Bouygues 6.125% 08-03.07.15	5.950.000	EUR	6.665.642	0,78
Cdee Frn 06-perp.	2.650.000	EUR	1.660.668	0,20
Clf Frn 05-perp	12.000.000	EUR	5.519.844	0,65
Cnce 6.117% Perpetual Emtn	3.200.000	EUR	2.252.483	0,27
Cnp Assurances Frn 06-perp	4.050.000	EUR	3.059.856	0,36
Dexia Clf 5.375% 09-21.07.2014	10.550.000	EUR	11.135.809	1,30
France Tel 5.625% 08-18 Emtn	2.500.000	EUR	2.758.423	0,33
France Telecom 8.125% 03-28.1.33	2.575.000	EUR	3.483.184	0,41
Gdf Suez 5.625% 09-18.01.2016	2.716.000	EUR	3.013.869	0,36
Groupama Sa 6.298% 07-perp	1.700.000	EUR	1.164.932	0,14
Groupama Sa 7.875% 09-27.10.39	1.550.000	EUR	1.531.891	0,18
Lafarge 5.5% 09-16.12.19	1.000.000	EUR	991.286	0,12
Lafarge 7.625% 09-24.11.16	6.200.000	EUR	7.129.014	0,83
Sanofi Aventis 4.5% 09-18.5.16	1.633.000	EUR	1.726.664	0,20
St Gobain 6% 09-20.05.13	7.800.000	EUR	8.418.938	0,98
Ste Generale 4.196% 05-perp.	5.517.000	EUR	4.003.207	0,47
Suez Envir 6.25% 09-08.04.19	5.750.000	EUR	6.584.664	0,78
Unibail 4.625% 09-23.9.16	1.180.000	EUR	1.214.915	0,14
Veolia Env. 4.375% 05-11.12.20	6.480.000	EUR	6.318.240	0,75
Veolia Env.5.125% 07-24.5.22	1.795.000	EUR	1.824.264	0,22
Veolia 4.375% 06-16.01.17	6.100.000	EUR	6.181.356	0,73

Dexia Bonds Euro Corporate

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
France (suite) - Francia (segue) - Francia (continuación) - França (continuação)				
Vivendi 4.25% 1.12.16	2.050.000	EUR	2.064.305	0,24
Wpp Finance 5.25% 07-30.1.15	1.219.000	EUR	1.262.044	0,15
			104.851.298	**12,36**
Grande-Bretagne - Gran Bretagna - Gran Bretaña - Grã-Bretanha				
Anglo Amer 4.375% 09-2.12.16	882.000	EUR	885.223	0,10
Anglo Amer 5.875% 08-17.04.15	3.550.000	EUR	3.868.818	0,46
Aviva Frn 03- Perp.	3.150.000	EUR	2.797.052	0,33
Aviva Plc 6.875%(tv)08-38 Emtn	1.450.000	EUR	1.428.251	0,17
Barclays Bk.frn 04-4.3.19	2.950.000	EUR	2.950.522	0,35
Barclays 4.875% 09-13.8.19	4.620.000	EUR	4.725.059	0,56
Bat Intl Fin.5.375% 07-29.6.17	10.500.000	EUR	11.206.335	1,32
Brit Telec 6.125% 09-11.07.14	1.521.000	EUR	1.655.386	0,20
Credit Suisse 5.125%07-18.9.17	7.517.000	EUR	7.972.410	0,94
Glaxosm Cap 3.875% 09-06.07.15	1.680.000	EUR	1.726.160	0,20
Hbos Plc 4.375% 04-30.10.19	5.780.000	EUR	4.773.673	0,56
Hsbc Bank 4.25% 03-18.3.16emtn	7.240.000	EUR	7.327.452	0,86
Hsbc Bk 3.75% 09-30.11.16	2.150.000	EUR	2.159.903	0,25
Imp Tobacco 8.375% 09-17.02.16	3.400.000	EUR	4.126.522	0,49
Lloyds 6.375% 09-17.06.16	7.562.000	EUR	8.213.058	0,97
National Grid 5% 03-2.7.18	3.660.000	EUR	3.836.247	0,45
Natl Grid 6.5% 09-22.4.14	6.000.000	EUR	6.715.728	0,79
Rbs 7.0916%(frn)07-perp/flat	4.000.000	EUR	1.965.208	0,23
Royal Bk Scot 6.934% 08-18emtn	2.677.000	EUR	2.499.258	0,29
Sabic Cap I Bv 4.5%08-28.11.13	9.350.000	EUR	9.478.404	1,12
St.chart 5.875% 7-26.9.17 Regs	2.000.000	EUR	2.108.696	0,25
Tesco 5.125% 09-24.2.15	1.407.000	EUR	1.520.597	0,18
Tesco 5.875% 08-12.09.16	3.467.000	EUR	3.883.723	0,46
Ubs Lond. 6% 08-18.4.18 Senior	4.000.000	EUR	4.350.892	0,51
Vodafone 6.25% 09-15.1.16	4.675.000	EUR	5.251.161	0,62
			107.425.738	**12,66**
Guernesey - Guernsey - Guernesey - Guernesey				
Cs Group Gg 3.625% 06-23.01.18	3.500.000	EUR	3.477.614	0,41
			3.477.614	**0,41**
Iles Caïmans - Isole Cayman - Islas Caimán - Ilhas Caimão				
Hutch Wham 4.75% 09-14.11.16	2.300.000	EUR	2.307.436	0,27
Hutchison Whampoa 4.125% 05-15	6.900.000	EUR	6.856.965	0,81
Santander C. Hisp. 4.5%04-19 Emtn	8.000.000	EUR	8.043.248	0,95
			17.207.649	**2,03**

Dexia Bonds Euro Corporate

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination Denominazione Denominación Denominação	Quantité/ Valeur nominale Quantità/ Valore nominale Cantidad/ Valor nominal Quantidade/Valor nominal	Devise Valuta Divisa Moeda	Valeur d'évaluation Valore di mercato Valor de evaluación Valor de avaliação	% actifs nets % del patr. netto % activos netos % dos activos líquidos
Irlande - Irlanda - Irlanda - Irlanda				
Aib 12.5% 09-25.06.19	500.000	EUR	519.958	0,06
Cat Int Fin 5.25% 08-09.05.11	2.750.000	EUR	2.868.478	0,34
Ge Cap Eur Fd 5.25% 08-18.5.15	13.700.000	EUR	14.492.476	1,71
Ge Cap Eur 4.875% 08-06.03.13	1.744.000	EUR	1.836.497	0,22
Ge Cap Eur 5.375% 09-23.1.20	4.223.000	EUR	4.319.124	0,51
			24.036.533	**2,84**
Italie - Italia - Italia - Itália				
Assgen 4.875% 09-11.11.14	2.899.000	EUR	3.086.583	0,36
Assgen 5.125% 09-16.09.24	1.408.000	EUR	1.443.127	0,17
Autostrade 5.875% 04-9.6.24 Emtn	3.500.000	EUR	3.873.240	0,46
Bco Pop Sc 4.125% 09-22.10.14	4.800.000	EUR	4.809.312	0,57
Edison Spa 4.250% 22.07.14 Emtn	1.560.000	EUR	1.605.126	0,19
Hera Spa 4.125% 06-16.02.16	450.000	EUR	452.199	0,05
Intesa Sanpa 6.625% 08-18 Emtn	4.650.000	EUR	4.793.908	0,57
Intesa Sanp.8.047(frn)08-perp.	7.600.000	EUR	7.591.282	0,89
Lottomatica 5.375% 09-5.12.16	2.000.000	EUR	2.036.044	0,24
Sanpaolo Imi 3.75%(tv)05-20	700.000	EUR	675.567	0,08
Tele. Italia 5.375% 04-19 Emtn	6.500.000	EUR	6.811.383	0,80
Telecom Ital 7.875% 09-22.1.14	2.237.000	EUR	2.594.732	0,31
Unicredito Ital. 6% 01-16.3.11	3.890.000	EUR	4.052.703	0,48
			43.825.206	**5,17**
Jersey - Jersey - Jersey - Jersey				
Ubs Je 4.5% 04-16.09.19	7.113.000	EUR	6.917.470	0,82
Ubs Jsy 4.125%(tv) 06-25.9.18	1.300.000	EUR	1.272.174	0,15
			8.189.644	**0,97**
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo				
Arcelormit 9.375% 09-03.06.16	5.150.000	EUR	6.298.146	0,74
Enel Fin 5% 09-14.9.22	7.950.000	EUR	8.198.938	0,97
Gaz Capital 5.875%05-1.6.15 Reg	8.150.000	EUR	8.303.986	0,98
Hannover Fin. 5.75% 04-24 Emtn	1.575.000	EUR	1.515.621	0,18
Olivetti Fin. 7.75%03-24.01.33	2.250.000	EUR	2.614.759	0,31
			26.931.450	**3,18**
Mexique - Messico - México - México				
Pemex 5.5% 09-09.01.17	3.600.000	EUR	3.608.251	0,43
			3.608.251	**0,43**

Dexia Bonds Euro Corporate

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination Denominazione Denominación Denominação	Quantité/ Valeur nominale Quantità/ Valore nominale Cantidad/ Valor nominal Quantidade/Valor nominal	Devise Valuta Divisa Moeda	Valeur d'évaluation Valore di mercato Valor de evaluación Valor de avaliação	% actifs nets % del patr. netto % activos netos % dos activos líquidos
Norvège - Norvegia - Noruega - Noruega				
Statoilhydro 4.375% 09-11.3.15	1.330.000	EUR	1.403.223	0,17
Telenor 4.875% 07-29.05.17	990.000	EUR	1.037.786	0,12
			2.441.009	**0,29**
Pays-Bas - Paesi Bassi - Países Bajos - Países Baixos				
Allianz Fin.ii 6.5% 02-13.1.25	3.500.000	EUR	3.709.185	0,44
Basf Fin 5.125% 09-9.6.15	1.500.000	EUR	1.623.395	0,19
Bmw Fin 4% 09-17.09.14	2.250.000	EUR	2.302.139	0,27
Crh Fin 7.375% 09-28.05.14	6.150.000	EUR	7.002.249	0,83
Daimler Intl 6.125% 08-8.9.15	7.500.000	EUR	8.345.175	0,97
Deut Tel If 6.625% 03-29.03.18	4.820.000	EUR	5.655.248	0,67
Deut Telekom 7.5% 03-24.1.33	1.555.000	EUR	1.957.754	0,23
Eads Finance Bv 4.625% 12.08.16 Emtn	7.969.000	EUR	8.130.731	0,96
Edp Finance Bv 5.50% 18.02.14 Emtn	2.450.000	EUR	2.677.242	0,32
Elm Bv 5.252%(frn) 06-perp.	1.650.000	EUR	1.378.144	0,16
E.on Intl Fin 5.25% 08-8.9.15	1.600.000	EUR	1.748.198	0,21
Eureko 5.125% 05-29.06.49	900.000	EUR	659.707	0,08
Hit Fin Bv 4.875% 06-27.10.21	1.500.000	EUR	1.491.198	0,18
Ing Bank Nv 3.5% 05-16.09.20	2.100.000	EUR	1.873.691	0,22
Ing Verzek. 6.25%01-21.06.21	7.960.000	EUR	7.201.683	0,85
Kbc Ifima 4.5% 09-17.9.14	6.330.000	EUR	6.419.975	0,76
Kpn Nv 4.75% 06-17.1.17 Gmtn	5.600.000	EUR	5.791.268	0,68
Kpn Nv 5.625% 09-30.09.24	1.080.000	EUR	1.144.209	0,13
Linde Fin 4.75% 07-24.04.17	9.238.000	EUR	9.651.189	1,13
Munich Re 6.75% 03-21.06.23	4.000.000	EUR	4.281.692	0,51
Rabobk 5.875% 09-20.05.19	2.000.000	EUR	2.206.882	0,26
Siemens Financieringsmaatschappij Nv 5.125% 20.02.17 Emtn	5.555.000	EUR	6.011.443	0,71
Volkswagen Intl 7% 09-09.02.16	6.000.000	EUR	7.018.140	0,83
Wolters Kluw.6.375%08-10.04.18	2.819.000	EUR	3.130.401	0,37
			101.410.938	**11,96**
République tchèque - Repubblica ceca - República checa - República Checa				
Cez As 5% 09-19.10.2021	666.000	EUR	682.346	0,08
Cez 4.125% 06-17.10.13	6.850.000	EUR	7.086.243	0,84
Czech Rep 5.75% 09-20.5.15	6.286.000	EUR	6.879.109	0,81
			14.647.698	**1,73**
Suède - Svezia - Suecia - Suécia				
Ericsson Lm 5.375% 07-27.6.17	5.278.000	EUR	5.501.724	0,65
Skf Ab 4.25% 06-13.12.13	1.212.000	EUR	1.249.962	0,15
Teliasonera 4.75% 07-7.3.17	2.500.000	EUR	2.615.938	0,31

Dexia Bonds Euro Corporate

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Suède (suite) - Svezia (segue) - Suecia (continuación) - Suécia (continuação)				
Teliasonera Ab5.125%09-13.3.14	2.000.000	EUR	2.152.958	0,25
Vattenf Tsy 5.375% 04-29.04.24	3.750.000	EUR	4.022.696	0,47
Vattenfall 5.25% 09-17.03.16	2.020.000	EUR	2.192.758	0,26
			17.736.036	**2,09**
Total obligations - Totale obbligazioni - Total obligaciones - Total obrigações			**792.410.945**	**93,48**
Total valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Totale valori mobiliari ammessi alla quotazione - Total valores mobiliarios admitidos a cotización oficiale en una bolsa de valores - Total valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores			**792.410.945**	**93,48**
Valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé - Valori mobiliari negoziati su un altro mercato regolamentato - Valores mobiliarios negociados en otro mercado reglamentado - Valores mobiliários negociados noutro mercado regulamentado				
Obligations - Obbligazioni - Obligaciones - Obrigações				
Espagne - Spagna - España - Espanha				
Bco Bilbao Viz.4.375%(tv)04-19	2.200.000	EUR	2.250.934	0,26
			2.250.934	**0,26**
Iles Caïmans - Isole Cayman - Islas Caimán - Ilhas Caimão				
Hutchinson Wh.4.625%06-21.9.16	400.000	EUR	400.828	0,05
			400.828	**0,05**
Total obligations - Totale obbligazioni - Total obligaciones - Total obrigações			**2.651.762**	**0,31**
Total valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé - Totale valori mobiliari negoziati su un altro mercato regolamentato - Total valores mobiliarios negociados en otro mercado regulado - Total valores mobiliários negociados noutro mercado regulamentado			**2.651.762**	**0,31**

Dexia Bonds Euro Corporate

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination Denominazione Denominación Denominação	Quantité/ Valeur nominale Quantità/ Valore nominale Cantidad/ Valor nominal Quantidade/Valor nominal	Devise Valuta Divisa Moeda	Valeur d'évaluation Valore di mercato Valor de evaluación Valor de avaliação	% actifs nets % del patr. netto % activos netos % dos activos líquidos
Organismes de Placement Collectif - Organismos d'Investimento Collettivo - Organismos de Inversión Colectiva - Organismos de Investimento Colectivo				
Fonds d'investissements - Fondi d'investimento - Fondos de inversión - Fundos de Investimento				
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo				
Dexia Money Market - Euro Aaa I Cap	20.921	EUR	21.910.145	2,58
			21.910.145	**2,58**
Total fonds d'investissements - Totale fondi d'investimento - Total fondos de inversión - Total fundos de Investimento			**21.910.145**	**2,58**
Total Organismes de Placement Collectif - Totale Organismos d'Investimento Collettivo - Total Organismos de Inversión Colectiva - Total Organismos de Investimento Colectivo			**21.910.145**	**2,58**
Total du portefeuille-titres - Totale del portafoglio titoli - Total de la cartera de valores - Total da carteira de títulos			**816.972.852**	**96,37**
Coût d'acquisition - Costi di acquisizione - Coste de adquisición - Custo de aquisição			788.156.538	

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - Le note in allegato sono parte integrante degli stati finanziari. - Las notas adjuntas forman parte integral de los estados financieros. - As notas anexas formam parte integrante destas demonstrações financeiras.

Dexia Bonds Euro Corporate

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2009
(en pourcentage de l'actif net)
Ripartizione geografica ed economica del portafoglio-titoli al 31 dicembre 2009
(espresse in percentuale del attivo netto)
Distribución geográfica y económica de la cartera de valores al 31 de diciembre de 2009
(en porcentaje del activo neto)
Distribuição geográfica e económica da carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(expressa em percentagem dos activos líquidos)

Répartition géographique - Ripartizione geografica - Distribución geográfica - Distribuição geográfica	
Etats-Unis - Stati Uniti - Estados Unidos - Estados Unidos	21,84
Grande-Bretagne - Gran Bretagna - Gran Bretaña - Grã-Bretanha	12,66
France - Francia - Francia - França	12,36
Pays-Bas - Paesi Bassi - Países Bajos - Países Baixos	11,96
Allemagne - Germania - Alemania - Alemanha	6,31
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo	5,76
Italie - Italia - Italia - Itália	5,17
Espagne - Spagna - España - Espanha	4,34
Australie - Australia - Australia - Austrália	2,93
Irlande - Irlanda - Irlanda - Irlanda	2,84
Suède - Svezia - Suecia - Suécia	2,09
Iles Caïmans - Isole Cayman - Islas Caimán - Ilhas Caimão	2,08
Belgique - Belgio - Bélgica - Bélgica	1,88
République tchèque - Repubblica ceca - República checa - República Checa	1,73
Jersey - Jersey - Jersey - Jersey	0,97
Mexique - Messico - México - México	0,43
Guernesey - Guernsey - Guernesey - Guernesey	0,41
Danemark - Danimarca - Dinamarca - Dinamarca	0,32
Norvège - Norvegia - Noruega - Noruega	0,29
	96,37

Répartition économique - Ripartizione economica - Distribución económica - Distribuição económica	
Holdings et sociétés financières - Holding e società finanziarie - Holdings y entidades financieras - Holdings e sociedades financeiras	31,30
Banques et autres institutions financières - Banche e altre istituti finanziari - Bancos y otras entidades financieras - Bancos e outras instituições financeiras	26,04
Télécommunication - Telecomunicazioni - Telecomunicaciones - Telecomunicações	6,56
Energie et service des eaux - Energia e servizio delle acque - Energía y servicio de aguas - Energia e serviços de água	5,59
Assurances - Assicurazioni - Seguros - Seguros	4,17
Construction, matériel de construction - Costruzione, materiale di costruzione - Construcción, material de construcción - Construção e materiais de construção	2,71
Fonds d'investissements - Fondi di investimento - Fondos de inversión - Fundos de investimento	2,58
Divers - Varie - Varios - Diversos	2,36
Biens de consommation divers - Altri beni di consumo - Bienes de consumo diversos - Bens de consumo	1,69
Electrotechnique et électronique - Elettrotecnica e elettronica - Electrotecnia y electrónica - Electrotécnica e electrónica	1,65
Commerce de détail et grands magasins - Commercio al dettaglio e grande distribuzione - Comercio minorista y grandes almacenes - Comércio a retalho e grandes armazéns	1,59

Dexia Bonds Euro Corporate

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2009
(en pourcentage de l'actif net)
Ripartizione geografica ed economica del portafoglio-titoli al 31 dicembre 2009
(espresse in percentuale del attivo netto)
Distribución geográfica y económica de la cartera de valores al 31 de diciembre de 2009
(en porcentaje del activo neto)
Distribuição geográfica e económica da carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(expressa em percentagem dos activos líquidos)

Répartition économique - Ripartizione economica - Distribución económica - Distribuição económica *(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)*	
Arts graphiques et maisons d'édition - Arti grafiche e case editrici - Artes gráficas y editoriales - Artes gráficas e editoras	1,31
Mécanique, outillage - Macchinari e attrezzature - Mecánica y herramientas - Mecânica e ferramentas	1,15
Alimentation, boissons - Alimentazione, bevande - Alimentación, bebidas - Alimentação e bebidas	1,11
Pharmacie et cosmétique - Farmacia e cosmetica - Farmacia y cosméticos - Farmácia e cosmética	1,03
Pétrole - Petrolio - Petróleo - Petróleo	0,92
Obligations d'Etats, de Provinces et communes - Obbligazioni di Stati, province e comuni - Obligaciones del Estado, de las provincias y de los municipios - Obrigações de Estados, províncias e municípios	0,83
Services divers - Servizi diversi - Servicios varios - Serviços diversos	0,78
Mines, aciéries - Miniere, acciaierie - Minas, fábricas de acero - Minas e acerarias	0,74
Tabac et alcool - Tabacco e alcol - Tabaco y alcohol - Tabaco e álcool	0,69
Circulation et transport - Circolazione e trasporto - Circulación y transporte - Circulação e transportes	0,64
Gastronomie - Gastronomia - Gastronomía - Gastronomia	0,48
Industrie automobile - Industria automobilistica - Industria automovilística - Indústria automóvel	0,31
Sociétés immobilières - Società immobiliari - Sociedades inmobiliarias - Empresas Imobiliárias	0,14
	96,37

Dexia Bonds Euro Government

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori - Valores mobiliarios admitidos a cotización oficial en una bolsa de valores - Valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores				
Obligations - Obbligazioni - Obligaciones - Obrigações				
Allemagne - Germania - Alemania - Alemanha				
Germany 4.75% 98-28	15.350.000	EUR	16.616.529	1,17
Germany 5% 01-04.07.11	20.000.000	EUR	21.158.600	1,48
Germany 5.625% 98-4.1.28	14.000.000	EUR	16.643.060	1,17
			54.418.189	**3,82**
Autriche - Austria - Austria - Áustria				
Austria 3.5% 05-15.9.21	12.000.000	EUR	11.455.080	0,80
Austria 3.8% 03-20.10.13	35.000.000	EUR	36.776.950	2,59
Austria 4.65% 03-15.1.18 S.2	15.500.000	EUR	16.732.560	1,17
			64.964.590	**4,56**
Belgique - Belgio - Bélgica - Bélgica				
Belgium 3.75%05-28.09.15 Olo46	32.000.000	EUR	33.455.040	2,35
Belgium 4% 08-28.3.18 Olo	51.000.000	EUR	52.776.840	3,71
Belgium 8% 92-12 Olo	42.000.000	EUR	49.216.440	3,45
			135.448.320	**9,51**
Espagne - Spagna - España - Espanha				
Spain 4.2% 05-31.1.37	10.000.000	EUR	9.210.500	0,65
Spain 5% 02-30.7.12	15.000.000	EUR	16.138.200	1,13
Spain 5.5% 02-30.07.17	68.980.000	EUR	77.816.338	5,46
			103.165.038	**7,24**
Finlande - Finlandia - Finlandia - Finlândia				
Finland 3.125% 09-15.09.14	10.017.000	EUR	10.302.184	0,72
Finland 4.375% 08-4.7.19	24.000.000	EUR	25.545.600	1,79
Finland 5.75% 00-23.02.11	40.000.000	EUR	42.181.600	2,97
			78.029.384	**5,48**
France - Francia - Francia - França				
Dexia Clf 3.125% 09-28.10.11	27.100.000	EUR	27.742.189	1,95
France 3% 05-25.10.15 Oat	62.392.000	EUR	62.999.698	4,42
France 4% 03-25.10.14 Oat	57.900.000	EUR	61.660.026	4,33
France 4.25% 07-25.10.18	3.000.000	EUR	3.183.030	0,22
France 4.75% 01-25.10.12 Oat	7.690.000	EUR	8.318.504	0,58

Dexia Bonds Euro Government

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
France (suite) - Francia (segue) - Francia (continuación) - França (continuação)				
France 5.75% 01-25.10.32	63.000.000	EUR	76.764.239	5,40
			240.667.686	**16,90**
Grèce - Grecia - Grecia - Grécia				
Greece 4.6% 03-20.05.13	32.000.000	EUR	31.934.720	2,24
Greece 4.6% 07-20.09.40	15.343.000	EUR	11.833.749	0,83
Greece 4.7% 07-20.03.24	21.550.000	EUR	18.641.397	1,31
Greece 6% 09-19.7.2019	25.000.000	EUR	25.395.000	1,78
			87.804.866	**6,16**
Irlande - Irlanda - Irlanda - Irlanda				
Ireland 5% 02-18.04.13	3.000.000	EUR	3.194.190	0,22
Ireland 5.4% 09-13.03.25	13.833.000	EUR	13.672.122	0,96
			16.866.312	**1,18**
Italie - Italia - Italia - Itália				
Italy 3.75% 05-01.08.15 Btp	57.300.000	EUR	59.349.048	4,17
Italy 3.75% 08-15.12.13 Btp	40.000.000	EUR	41.643.600	2,92
Italy 4.25% 03-1.8.13 Btp	6.500.000	EUR	6.905.925	0,48
Italy 4.5% 08-01.03.19 Btp	7.800.000	EUR	8.194.368	0,58
Italy 4.75% 08-01.08.23	40.000.000	EUR	41.563.600	2,92
Italy 5% 07-1.8.39 Btp	2.500.000	EUR	2.598.725	0,18
Italy 6% 00-01.5.31 Btp	63.500.000	EUR	74.030.205	5,20
Italy 7.25% 96-26 Btp	42.000.000	EUR	55.101.480	3,87
			289.386.951	**20,32**
Pays-Bas - Paesi Bassi - Países Bajos - Países Baixos				
Netherlands 3.75% 06-15.1.23	11.000.000	EUR	10.845.890	0,76
Netherlands 4% 09-15.07.19	67.000.000	EUR	69.393.240	4,87
Netherlands 5% 02-15.7.12	20.000.000	EUR	21.658.600	1,52
Netherlands 5.5% 00-15.7.10	20.000.000	EUR	20.517.600	1,44
			122.415.330	**8,59**
Portugal - Portogallo - Portugal - Portugal				
Portugal 3.6% 09-15.10.14	14.000.000	EUR	14.336.000	1,01
Portugal 4.375% 03-16.06.14	14.000.000	EUR	14.831.320	1,04
Portugal 5.15% 01-15.6.11	40.000.000	EUR	42.073.600	2,95
			71.240.920	**5,00**
Total obligations - Totale obbligazioni - Total obligaciones - Total obrigações			**1.264.407.586**	**88,76**

Dexia Bonds Euro Government

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Titres de créances - Titoli di debito - Títulos de crédito - Títulos de créditos				
Grèce - Grecia - Grecia - Grécia				
Greece 0% 09-22.01.10 Tb	10.000.000	EUR	9.990.200	0,70
			9.990.200	**0,70**
Total titres de créances - Total titoli di debito - Títulos de crédito - Títulos de créditos			**9.990.200**	**0,70**
Total valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Totale valori mobiliari ammessi alla quotazione - Total valores mobiliarios admitidos a cotización oficiale en una bolsa de valores - Total valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores			**1.274.397.786**	**89,46**
Valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé - Valori mobiliari negoziati su un altro mercato regolamentato - Valores mobiliarios negociados en otro mercado reglamentado - Valores mobiliários negociados noutro mercado regulamentado				
Obligations - Obbligazioni - Obligaciones - Obrigações				
France - Francia - Francia - França				
France 5% 01-25.10.11	34.000.000	EUR	36.271.540	2,54
France 5% 02-25.4.12 Oat	10.000.000	EUR	10.791.200	0,76
			47.062.740	**3,30**
Total obligations - Totale obbligazioni - Total obligaciones - Total obrigações			**47.062.740**	**3,30**
Total valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé - Totale valori mobiliari negoziati su un altro mercato regolamentato - Total valores mobiliarios negociados en otro mercado regulado - Total valores mobiliários negociados noutro mercado regulamentado			**47.062.740**	**3,30**
Organismes de Placement Collectif - Organismos d'Investimento Collettivo - Organismos de Inversión Colectiva - Organismos de Investimento Colectivo				
Fonds d'investissements - Fondi d'investimento - Fondos de inversión - Fundos de Investimento				
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo				
Dexia Money Market - Euro Aaa I Cap	51.807	EUR	54.256.435	3,81
Dexia Money Market - Euro Government I Cap	10.000	EUR	10.120.900	0,71

Dexia Bonds Euro Government

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination Denominazione Denominación Denominação	Quantité/ Valeur nominale Quantità/ Valore nominale Cantidad/ Valor nominal Quantidade/Valor nominal	Devise Valuta Divisa Moeda	Valeur d'évaluation Valore di mercato Valor de evaluación Valor de avaliação	% actifs nets % del patr. netto % activos netos % dos activos líquidos
Luxembourg (suite) - Lussemburgo (segue) - Luxemburgo (continuación) - Luxemburgo (continuação)				
Dexia Money Market - Euro Sustainable I	7.500	EUR	8.673.000	0,61
			73.050.335	**5,13**
Total fonds d'investissements - Totale fondi d'investimento - Total fondos de inversión - Total fundos de Investimento			**73.050.335**	**5,13**
Total Organismes de Placement Collectif - Totale Organismos d'Investimento Collettivo - Total Organismos de Inversión Colectiva - Total Organismos de Investimento Colectivo			**73.050.335**	**5,13**
Total du portefeuille-titres - Totale del portafoglio titoli - Total de la cartera de valores - Total da carteira de títulos			**1.394.510.861**	**97,89**
Coût d'acquisition - Costi di acquisizione - Coste de adquisición - Custo de aquisição			1.375.288.326	

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - Le note in allegato sono parte integrante degli stati finanziari. - Las notas adjuntas forman parte integral de los estados financieros. - As notas anexas formam parte integrante destas demonstrações financeiras.

Dexia Bonds Euro Government

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2009
(en pourcentage de l'actif net)
Ripartizione geografica ed economica del portafoglio-titoli al 31 dicembre 2009
(espresse in percentuale del attivo netto)
Distribución geográfica y económica de la cartera de valores al 31 de diciembre de 2009
(en porcentaje del activo neto)
Distribuição geográfica e económica da carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(expressa em percentagem dos activos líquidos)

Répartition géographique - Ripartizione geografica - Distribución geográfica - Distribuição geográfica	
Italie - Italia - Italia - Itália	20,32
France - Francia - Francia - França	20,20
Belgique - Belgio - Bélgica - Bélgica	9,51
Pays-Bas - Paesi Bassi - Países Bajos - Países Baixos	8,59
Espagne - Spagna - España - Espanha	7,24
Grèce - Grecia - Grecia - Grécia	6,86
Finlande - Finlandia - Finlandia - Finlândia	5,48
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo	5,13
Portugal - Portogallo - Portugal - Portugal	5,00
Autriche - Austria - Austria - Áustria	4,56
Allemagne - Germania - Alemania - Alemanha	3,82
Irlande - Irlanda - Irlanda - Irlanda	1,18
	97,89

Répartition économique - Ripartizione economica - Distribución económica - Distribuição económica	
Obligations d'Etats, de Provinces et communes - Obbligazioni di Stati, province e comuni - Obligaciones del Estado, de las provincias y de los municipios - Obrigações de Estados, províncias e municípios	90,81
Fonds d'investissements - Fondi di investimento - Fondos de inversión - Fundos de investimento	5,13
Banques et autres institutions financières - Banche e altre istituti finanziari - Bancos y otras entidades financieras - Bancos e outras instituições financeiras	1,95
	97,89

Dexia Bonds Euro Government Plus

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)

Dénomination Denominazione Denominación Denominação	Quantité/ Valeur nominale Quantità/ Valore nominale Cantidad/ Valor nominal Quantidade/Valor nominal	Devise Valuta Divisa Moeda	Valeur d'évaluation Valore di mercato Valor de evaluación Valor de avaliação	% actifs nets % del patr. netto % activos netos % dos activos líquidos
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori - Valores mobiliarios admitidos a cotización oficial en una bolsa de valores - Valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores				
Obligations - Obbligazioni - Obligaciones - Obrigações				
Allemagne - Germania - Alemania - Alemanha				
Germany 4.25% 07-04.07.17	25.430.000	EUR	27.395.994	4,54
Germany 5% 01-04.07.11	24.700.000	EUR	26.130.871	4,33
Germany 5.5% 00-4.1.31	15.200.000	EUR	17.955.912	2,98
Germany 6.5% 97-27	10.046.556	EUR	13.048.567	2,16
			84.531.344	**14,01**
Autriche - Austria - Austria - Áustria				
Austria 5% 02-15.07.12	16.000.000	EUR	17.271.520	2,86
Austria 6.25% 97-15.07.27	7.800.000	EUR	9.568.884	1,59
			26.840.404	**4,45**
Belgique - Belgio - Bélgica - Bélgica				
Belgium Olo 5% 04-28.3.35 S44	1.600.000	EUR	1.721.968	0,29
Belgium Olo 5.5% 98-28	1.800.000	EUR	2.045.466	0,34
Belgium Olo 8% 95-15	7.000.000	EUR	8.758.750	1,45
Belgium 5% 01-11 Olo S.36	2.000.000	EUR	2.123.920	0,35
Belgium 5.5% 02-28.9.17 Olo	14.600.000	EUR	16.664.294	2,76
Belgium 8% 92-12 Olo	0	EUR	0,00	0,00
			31.314.398	**5,19**
Espagne - Spagna - España - Espanha				
Spain 2.75% 09-30.4.2012	1.000.000	EUR	1.020.140	0,17
Spain 4.2% 03-30.7.13	14.700.000	EUR	15.565.389	2,58
Spain 4.75% 98-14bonos Del Tes	12.100.000	EUR	13.091.353	2,17
Spain 4.8% 08-31.01.24	10.600.000	EUR	11.058.132	1,83
Spain 5.75% 02-30.07.32	8.200.000	EUR	9.371.862	1,55
			50.106.876	**8,30**
Finlande - Finlandia - Finlandia - Finlândia				
Finland 5.75% 00-23.02.11	17.000.000	EUR	17.927.180	2,97
			17.927.180	**2,97**
France - Francia - Francia - França				
Dexia Clf 3.125% 09-28.10.11	9.750.000	EUR	9.981.046	1,65
France Government Bond Oat 3.750% 25/04/2021	19.800.000	EUR	19.782.774	3,28
France Oat 5% 00-25.10.16	27.000.000	EUR	30.218.670	5,01

Dexia Bonds Euro Government Plus

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination Denominazione Denominación Denominação	Quantité/ Valeur nominale Quantità/ Valore nominale Cantidad/ Valor nominal Quantidade/Valor nominal	Devise Valuta Divisa Moeda	Valeur d'évaluation Valore di mercato Valor de evaluación Valor de avaliação	% actifs nets % del patr. netto % activos netos % dos activos líquidos
France (suite) - Francia (segue) - Francia (continuación) - França (continuação)				
France 3% 05-25.10.15 Oat	10.282.500	EUR	10.382.652	1,72
France 4% 02-25.10.13 Oat	29.600.000	EUR	31.532.287	5,22
France 4% 04-25.04.55 Oat	12.350.000	EUR	11.827.472	1,96
			113.724.901	**18,84**
Grèce - Grecia - Grecia - Grécia				
Greece 3.6% 06-20.7.16	13.200.000	EUR	12.008.964	1,99
Greece 4.5% 05-20.09.37	850.000	EUR	654.891	0,11
Greece 4.6% 09-20.07.18	7.000.000	EUR	6.530.790	1,08
Greece 5.25% 02-18.5.12	14.350.000	EUR	14.676.750	2,43
Greece 7.5% 98-20.05.13	3.000.000	EUR	3.254.370	0,54
			37.125.765	**6,15**
Irlande - Irlanda - Irlanda - Irlanda				
Ireland 4.4% 08-18.6.19	8.649.000	EUR	8.441.943	1,40
			8.441.943	**1,40**
Italie - Italia - Italia - Itália				
Italy 3.5% 06-15.03.11 Btp	35.200.000	EUR	36.177.152	5,99
Italy 3.75% 05-01.08.15 Btp	14.400.000	EUR	14.914.944	2,47
Italy 4.75% 02-1.2.13 Btp	27.650.000	EUR	29.674.810	4,92
Italy 5.25% 02-1.8.17 Btp	33.400.000	EUR	37.352.889	6,20
Italy 6% 00-01.5.31 Btp	24.250.000	EUR	28.271.378	4,68
Italy 7.25% 96-26 Btp	11.200.000	EUR	14.693.728	2,43
			161.084.901	**26,69**
Pays-Bas - Paesi Bassi - Países Bajos - Países Baixos				
Netherlands 3.75% 06-15.1.23	6.900.000	EUR	6.803.331	1,13
Netherlands 4% 05-15.01.37	1.650.000	EUR	1.591.788	0,26
Netherlands 4% 06-15.07.16	7.200.000	EUR	7.617.240	1,26
Netherlands 4% 09-15.07.19	3.000.000	EUR	3.107.160	0,51
Netherlands 4.25% 03-15.7.13	5.000.000	EUR	5.369.250	0,89
Netherlands 5% 01-15.07.11	3.800.000	EUR	4.021.730	0,67
			28.510.499	**4,72**
Portugal - Portogallo - Portugal - Portugal				
Portugal 3.35% 05-15.10.15	9.600.000	EUR	9.621.888	1,60

Dexia Bonds Euro Government Plus

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination Denominazione Denominación Denominação	Quantité/ Valeur nominale Quantità/ Valore nominale Cantidad/ Valor nominal Quantidade/Valor nominal	Devise Valuta Divisa Moeda	Valeur d'évaluation Valore di mercato Valor de evaluación Valor de avaliação	% actifs nets % del patr. netto % activos netos % dos activos líquidos
Portugal (suite) - Portogallo (segue) - Portugal (continuación) - Portugal (continuação)				
Portugal 4.1% 06-15.04.37	2.300.000	EUR	2.077.452	0,34
			11.699.340	**1,94**
Total obligations - Totale obbligazioni - Total obligaciones - Total obrigações			**571.307.551**	**94,66**
Total valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Totale valori mobiliari ammessi alla quotazione - Total valores mobiliarios admitidos a cotización oficiale en una bolsa de valores - Total valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores			**571.307.551**	**94,66**
Organismes de Placement Collectif - Organismos d'Investimento Collettivo - Organismos de Inversión Colectiva - Organismos de Investimento Colectivo				
Fonds d'investissements - Fondi d'investimento - Fondos de inversión - Fundos de Investimento				
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo				
Dexia Money Market - Euro Aaa I Cap	14.961	EUR	15.668.356	2,60
Dexia Money Market - Euro Sustainable I	2.500	EUR	2.891.000	0,48
			18.559.356	**3,08**
Total fonds d'investissements - Totale fondi d'investimento - Total fondos de inversión - Total fundos de Investimento			**18.559.356**	**3,08**
Total Organismes de Placement Collectif - Totale Organismos d'Investimento Collettivo - Total Organismos de Inversión Colectiva - Total Organismos de Investimento Colectivo			**18.559.356**	**3,08**
Total du portefeuille-titres - Totale del portafoglio titoli - Total de la cartera de valores - Total da carteira de títulos			**589.866.907**	**97,74**
Coût d'acquisition - Costi di acquisizione - Coste de adquisición - Custo de aquisição			580.853.445	

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - Le note in allegato sono parte integrante degli stati finanziari. - Las notas adjuntas forman parte integral de los estados financieros. - As notas anexas formam parte integrante destas demonstrações financeiras.

Dexia Bonds Euro Government Plus

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2009
(en pourcentage de l'actif net)
Ripartizione geografica ed economica del portafoglio-titoli al 31 dicembre 2009
(espresse in percentuale del attivo netto)
Distribución geográfica y económica de la cartera de valores al 31 de diciembre de 2009
(en porcentaje del activo neto)
Distribuição geográfica e económica da carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(expressa em percentagem dos activos líquidos)

Répartition géographique - Ripartizione geografica - Distribución geográfica - Distribuição geográfica	
Italie - Italia - Italia - Itália	26,69
France - Francia - Francia - França	18,84
Allemagne - Germania - Alemania - Alemanha	14,01
Espagne - Spagna - España - Espanha	8,30
Grèce - Grecia - Grecia - Grécia	6,15
Belgique - Belgio - Bélgica - Bélgica	5,19
Pays-Bas - Paesi Bassi - Países Bajos - Países Baixos	4,72
Autriche - Austria - Austria - Áustria	4,45
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo	3,08
Finlande - Finlandia - Finlandia - Finlândia	2,97
Portugal - Portogallo - Portugal - Portugal	1,94
Irlande - Irlanda - Irlanda - Irlanda	1,40
	97,74

Répartition économique - Ripartizione economica - Distribución económica - Distribuição económica	
Obligations d'Etats, de Provinces et communes - Obbligazioni di Stati, province e comuni - Obligaciones del Estado, de las provincias y de los municipios - Obrigações de Estados, províncias e municípios	93,01
Fonds d'investissements - Fondi di investimento - Fondos de inversión - Fundos de investimento	3,08
Banques et autres institutions financières - Banche e altre istituti finanziari - Bancos y otras entidades financieras - Bancos e outras instituições financeiras	1,65
	97,74

Dexia Bonds Euro High Yield

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori - Valores mobiliarios admitidos a cotización oficial en una bolsa de valores - Valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores				
Obligations - Obbligazioni - Obligaciones - Obrigações				
Afrique du Sud - Sudafrica - Sudáfrica - África do Sul				
Consol Glass 7.625% 07-15.4.14	1.800.000	EUR	1.656.000	0,68
New Recl.8.125%06-01.02.13regs	956.497	EUR	698.243	0,29
Peermont Glob.7.75% 07-14 Regs	2.000.000	EUR	1.740.000	0,71
			4.094.243	**1,68**
Allemagne - Germania - Alemania - Alemanha				
Degussa 5.125% 03-10.12.13 Emtn	2.000.000	EUR	2.055.000	0,84
Franz H&c 6.75% 09-23.10.14	1.700.000	EUR	1.809.973	0,74
Heidlrg 7.5% 09-31.10.14	4.250.000	EUR	4.479.614	1,84
Heidlrg 8.5% 09-31.10.19	4.000.000	EUR	4.253.000	1,75
Hornbach Bau 6.125% 04-14 Regs	750.000	EUR	775.313	0,32
Iesy Repos. 10.125% 05-15 Regs	2.500.000	EUR	2.625.000	1,08
Iesy Repos. 8.75% 5-15.2.15 Regs	1.000.000	EUR	1.040.000	0,43
Kabel Deutschland 10.75% 06-14	2.900.000	EUR	3.052.250	1,25
Peri 5.625% 04-15.12.11 Regs	1.333.000	EUR	1.326.335	0,54
Unitymedia 8.125% 09-1.12.17	1.500.000	EUR	1.528.313	0,63
			22.944.798	**9,42**
Australie - Australia - Australia - Austrália				
Fmg Fin.9.75% 06-1.9.13 Reg.	1.500.000	EUR	1.507.500	0,62
			1.507.500	**0,62**
Autriche - Austria - Austria - Áustria				
Sappi Papier 11.75% 09-1.08.14	2.400.000	EUR	2.638.495	1,08
Wienerberger 6.5%(tv)07 Perp	2.000.000	EUR	1.490.000	0,61
			4.128.495	**1,69**
Belgique - Belgio - Bélgica - Bélgica				
Barry Call.svcs 6% 07-13.7.17	3.450.000	EUR	3.329.250	1,37
			3.329.250	**1,37**
Bermudes - Isole Bermuda - Bermudas - Bermudas				
Cetv 11.625% 09-15.09.16 Reg-s	2.750.000	EUR	2.640.000	1,08
			2.640.000	**1,08**

Dexia Bonds Euro High Yield

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination Denominazione Denominación Denominação	Quantité/ Valeur nominale Quantità/ Valore nominale Cantidad/ Valor nominal Quantidade/Valor nominal	Devise Valuta Divisa Moeda	Valeur d'évaluation Valore di mercato Valor de evaluación Valor de avaliação	% actifs nets % del patr. netto % activos netos % dos activos líquidos
Canada - Canada - Canadá - Canadá				
Bombardier 7.25% 06-15.11.16	5.500.000	EUR	5.582.500	2,29
			5.582.500	**2,29**
Danemark - Danimarca - Dinamarca - Dinamarca				
Fs Fundg 8.875% 06-15.5.16 Reg	3.650.000	EUR	3.494.875	1,43
Nordic Tel.8.25%06-1.5.16 Regs	4.500.000	EUR	4.815.000	1,98
Tdc As 5.875% 09-16.12.15	3.740.000	EUR	3.830.385	1,57
			12.140.260	**4,98**
Espagne - Spagna - España - Espanha				
Campofrio 8.25% 09-31.10.16	2.750.000	EUR	2.783.503	1,14
			2.783.503	**1,14**
Etats-Unis - Stati Uniti - Estados Unidos - Estados Unidos				
Agco 6.875% 04-15.4.14	1.360.000	EUR	1.305.600	0,54
Cedcfc 8.875% 09-01.12.16 Regs	3.250.000	EUR	3.269.497	1,35
Cemex Fin 9.5% 09-14.12.16	2.500.000	USD	1.828.280	0,75
Central Eur.dist.8% 05-12	3.000.000	EUR	3.121.920	1,29
Chesapeake 6.25% 06-15.1.17	3.300.000	EUR	3.003.000	1,23
Fiat Fin North Am 5.625% 07-17	2.300.000	EUR	2.127.546	0,87
Fresenius Fii 8.75% 09-15.7.15	2.000.000	EUR	2.286.866	0,94
Hertz Corp 7.875% 07-01.01.14	1.350.000	EUR	1.302.750	0,53
Hunstmann Intl 7.5% 07-15	500.000	EUR	462.500	0,19
Huntsman Intl6.875%06-13.11.13	500.000	EUR	463.750	0,19
Iron Mountains.6.75%06-15.1.18	1.250.000	EUR	1.162.500	0,48
Millipore 5.875%06-30.6.16regs	2.900.000	EUR	2.769.500	1,14
Nalco Company 9% 03-15.11.13	1.700.000	EUR	1.734.000	0,71
Nalco 7.75% 03-15.11.11 Emtn	1.790.000	EUR	1.792.578	0,74
Owens-brockway 6.75%04-1.12.14	1.500.000	EUR	1.462.500	0,60
Pts Acquis 9.75% 07-15.4.17 Wi	700.000	EUR	511.000	0,21
Rockwood Spec. 7.625% 04-14	2.450.000	EUR	2.437.750	1,00
Solar Capital 9.125%06-15.8.13	1.000.000	USD	714.410	0,29
			31.755.947	**13,05**
Finlande - Finlandia - Finlandia - Finlândia				
Stora Enso 5.125% 04-23.6.14	3.600.000	EUR	3.437.856	1,41
			3.437.856	**1,41**
France - Francia - Francia - França				
Alcatel 6.375% 04-7.4.14 Emtn	1.150.000	EUR	1.072.375	0,44
Cgg Veritas 9.5% 09-15.5.16reg	1.600.000	USD	1.193.239	0,49

Dexia Bonds Euro High Yield

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination Denominazione Denominación Denominação	Quantité/ Valeur nominale Quantità/ Valore nominale Cantidad/ Valor nominal Quantidade/Valor nominal	Devise Valuta Divisa Moeda	Valeur d'évaluation Valore di mercato Valor de evaluación Valor de avaliação	% actifs nets % del patr. netto % activos netos % dos activos líquidos
France (suite) - Francia (segue) - Francia (continuación) - França (continuação)				
Europcar Gr.8.125% 06-14 Regs	2.500.000	EUR	2.112.500	0,87
Gecina 4.875% 04-25.1.12	2.200.000	EUR	2.183.698	0,90
Nexans 5.75% 07-2.5.17	3.700.000	EUR	3.367.000	1,38
Novasep 9.625% 09-15.12.16	1.200.000	EUR	1.181.260	0,48
Pernod Ricard 4.625%06-6.12.13	2.000.000	EUR	2.024.940	0,83
Pernod-ricard 7% 09-15.1.15	3.000.000	EUR	3.228.288	1,33
Peugeot Sa 8.375% 09-15.7.14	600.000	EUR	649.926	0,27
Renault 6% 09-13.10.14	2.600.000	EUR	2.675.644	1,10
Rexel 8.25% 09-15.12.16	5.200.000	EUR	5.284.504	2,17
Rhodia Frn 06-15.10.13 Regs	2.000.000	EUR	1.855.000	0,76
Spcm 8.25% 06-15.6.13 Regs	2.300.000	EUR	2.300.000	0,94
Tereos Europe 6.375% 07-14regs	4.500.000	EUR	4.117.500	1,69
Valeo 3.75% 05-24.06.13	2.500.000	EUR	2.378.400	0,98
			35.624.274	**14,63**
Grande-Bretagne - Gran Bretagna - Gran Bretaña - Grã-Bretanha				
Eco-bat 10.125% 03-31.1.13 Regs	1.265.000	EUR	1.283.975	0,53
Fce Bank 7.125% 07-16.01.12	4.000.000	EUR	3.920.000	1,62
Iss Fin 11% 09-15.6.14	2.650.000	EUR	2.886.608	1,18
Rexam Plc 6.75%(tv) 07-29.6.67	3.500.000	EUR	2.896.180	1,19
Reynolds Grp 7.75% 09-15.10.16	2.000.000	EUR	2.026.876	0,83
Tvn Fin 10.75% 09-15.11.17regs	3.400.000	EUR	3.544.500	1,45
Virgin Media Fin 9.5%9-15.8.16	1.800.000	EUR	1.936.125	0,79
			18.494.264	**7,59**
Irlande - Irlanda - Irlanda - Irlanda				
Argid 9.25% 09-01.07.16 Reg-s	2.250.000	EUR	2.441.250	1,00
Jsg Funding 7.75% 05-1.4.15	2.000.000	EUR	1.920.000	0,79
Smurfit Kap Acq 7.75% 09-19	3.000.000	EUR	2.970.003	1,22
			7.331.253	**3,01**
Italie - Italia - Italia - Itália				
Lottomatica 5.375% 09-5.12.16	700.000	EUR	711.740	0,29
Lottomatica 8.25%(tv)06-66regs	4.000.000	EUR	3.805.000	1,56
			4.516.740	**1,85**
Japon - Giappone - Japón - Japão				
Softbk 7.75% 06-15.10.13	2.000.000	EUR	1.990.000	0,82
			1.990.000	**0,82**

Dexia Bonds Euro High Yield

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Libéria - Liberia - Liberia - Libéria				
Royal Caribb.5.625% 07-14 Regs	4.800.000	EUR	4.188.000	1,72
			4.188.000	**1,72**
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo				
Cablecom 8% 06-1.11.16	1.600.000	EUR	1.528.000	0,63
Clariant Fin.4.375% 06-5.4.13	1.500.000	EUR	1.520.535	0,62
Codere Fin. 8.25% 05-15.06	4.300.000	EUR	3.784.000	1,55
Fiat Fin Tra 9% 09-30.7.12	500.000	EUR	542.695	0,22
Fiat Fin 7.625% 09-15.9.14	2.000.000	EUR	2.096.656	0,86
Fiat Fin.6.625% 06-15.02.13	1.500.000	EUR	1.541.250	0,63
Fiat Ft 6.875% 09-13.2.15	1.600.000	EUR	1.637.701	0,67
Lighthouse Intl 8% 04-14 Regs	6.350.000	EUR	4.191.000	1,72
Michelin Fin 8.625% 09-24.4.14	300.000	EUR	353.665	0,15
Signum Lux. 0%07-18.6.15/fs Fd	875.000	EUR	752.500	0,31
Wind Acquis 11.75% 09-15.07.17	3.000.000	EUR	3.282.180	1,35
Wind Acquisit. 9.75% 05-1.12.15	4.900.000	EUR	5.267.500	2,17
			26.497.682	**10,88**
Norvège - Norvegia - Noruega - Noruega				
Norske Skogind 7% 07-26.6.17	3.309.000	EUR	2.223.648	0,91
			2.223.648	**0,91**
Pays-Bas - Paesi Bassi - Países Bajos - Países Baixos				
Ardagh Glass 8.875% 03-12 Regs	1.000.000	EUR	1.005.000	0,41
Cemex Fin.4.75% 07-5.03.14	4.300.000	EUR	3.579.750	1,47
Fresenius Fin.5.5% 06-16 Reg.s	3.750.000	EUR	3.787.500	1,56
Ifco 10% 09-30.06.16	1.000.000	EUR	1.082.500	0,44
Impress Metal 9.25% 06-14 Regs	2.000.000	EUR	2.070.000	0,85
New World Res.7.375% 07-15	1.250.000	EUR	1.137.500	0,47
Oi European Gp 6.875% 07-17	2.000.000	EUR	1.920.000	0,79
Suedzuck.intl 5.25%(tv)05-perp	3.500.000	EUR	2.957.500	1,21
Upc Hld 7.75% 05-15.1.14 Reg	1.900.000	EUR	1.843.000	0,76
Upc Hldg 8.625%05-15.1.14 Regs	1.200.000	EUR	1.200.000	0,49
Upc 9.75% 09-15.4.18	2.400.000	EUR	2.479.001	1,02
			23.061.751	**9,47**

Dexia Bonds Euro High Yield

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination Denominazione Denominación Denominação	Quantité/ Valeur nominale Quantità/ Valore nominale Cantidad/ Valor nominal Quantidade/Valor nominal	Devise Valuta Divisa Moeda	Valeur d'évaluation Valore di mercato Valor de evaluación Valor de avaliação	% actifs nets % del patr. netto % activos netos % dos activos líquidos
Suède - Svezia - Suecia - Suécia				
Stena Ab 6.125% 07-1.2.17reg-s	2.000.000	EUR	1.740.000	0,71
			1.740.000	**0,71**
Total obligations - Totale obbligazioni - Total obligaciones - Total obrigações			**220.011.964**	**90,32**
Total valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Totale valori mobiliari ammessi alla quotazione - Total valores mobiliarios admitidos a cotización oficiale en una bolsa de valores - Total valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores			**220.011.964**	**90,32**
Valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé - Valori mobiliari negoziati su un altro mercato regolamentato - Valores mobiliarios negociados en otro mercado reglamentado - Valores mobiliários negociados noutro mercado regulamentado				
Obligations - Obbligazioni - Obligaciones - Obrigações				
Grande-Bretagne - Gran Bretagna - Gran Bretaña - Grã-Bretanha				
Ford Cred Eur 7.125%07-15.1.13	3.800.000	EUR	3.686.000	1,51
			3.686.000	**1,51**
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo				
Bevpack Pack.8% 07-15.12.16reg	1.250.000	EUR	1.175.000	0,48
Cirsa Fin.8.75% 04-15.5.14 Reg	3.375.000	EUR	3.214.688	1,32
			4.389.688	**1,80**
Total obligations - Totale obbligazioni - Total obligaciones - Total obrigações			**8.075.688**	**3,31**
Total valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé - Totale valori mobiliari negoziati su un altro mercato regolamentato - Total valores mobiliarios negociados en otro mercado regulado - Total valores mobiliários negociados noutro mercado regulamentado			**8.075.688**	**3,31**

Dexia Bonds Euro High Yield

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination Denominazione Denominación Denominação	Quantité/ Valeur nominale Quantità/ Valore nominale Cantidad/ Valor nominal Quantidade/Valor nominal	Devise Valuta Divisa Moeda	Valeur d'évaluation Valore di mercato Valor de evaluación Valor de avaliação	% actifs nets % del patr. netto % activos netos % dos activos líquidos
Organismes de Placement Collectif - Organismos d'Investimento Collettivo - Organismos de Inversión Colectiva - Organismos de Investimento Colectivo				
Fonds d'investissements - Fondi d'investimento - Fondos de inversión - Fundos de Investimento				
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo				
Cordius Bank Loan -classique-cap	631	EUR	7.213.592	2,96
			7.213.592	**2,96**
Total fonds d'investissements - Totale fondi d'investimento - Total fondos de inversión - Total fundos de Investimento			**7.213.592**	**2,96**
Total Organismes de Placement Collectif - Totale Organismos d'Investimento Collettivo - Total Organismos de Inversión Colectiva - Total Organismos de Investimento Colectivo			**7.213.592**	**2,96**
Total du portefeuille-titres - Totale del portafoglio titoli - Total de la cartera de valores - Total da carteira de títulos			**235.301.244**	**96,59**
Coût d'acquisition - Costi di acquisizione - Coste de adquisición - Custo de aquisição			227.873.867	

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - Le note in allegato sono parte integrante degli stati finanziari. - Las notas adjuntas forman parte integral de los estados financieros. - As notas anexas formam parte integrante destas demonstrações financeiras.

Dexia Bonds Euro High Yield

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2009
(en pourcentage de l'actif net)
Ripartizione geografica ed economica del portafoglio-titoli al 31 dicembre 2009
(espresse in percentuale del attivo netto)
Distribución geográfica y económica de la cartera de valores al 31 de diciembre de 2009
(en porcentaje del activo neto)
Distribuição geográfica e económica da carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(expressa em percentagem dos activos líquidos)

Répartition géographique - Ripartizione geografica - Distribución geográfica - Distribuição geográfica	
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo	15,64
France - Francia - Francia - França	14,63
Etats-Unis - Stati Uniti - Estados Unidos - Estados Unidos	13,05
Pays-Bas - Paesi Bassi - Países Bajos - Países Baixos	9,47
Allemagne - Germania - Alemania - Alemanha	9,42
Grande-Bretagne - Gran Bretagna - Gran Bretaña - Grã-Bretanha	9,10
Danemark - Danimarca - Dinamarca - Dinamarca	4,98
Irlande - Irlanda - Irlanda - Irlanda	3,01
Canada - Canada - Canadá - Canadá	2,29
Italie - Italia - Italia - Itália	1,85
Libéria - Liberia - Liberia - Libéria	1,72
Autriche - Austria - Austria - Áustria	1,69
Afrique du Sud - Sudafrica - Sudáfrica - África do Sul	1,68
Finlande - Finlandia - Finlandia - Finlândia	1,41
Belgique - Belgio - Bélgica - Bélgica	1,37
Espagne - Spagna - España - Espanha	1,14
Bermudes - Isole Bermuda - Bermudas - Bermudas	1,08
Norvège - Norvegia - Noruega - Noruega	0,91
Japon - Giappone - Japón - Japão	0,82
Suède - Svezia - Suecia - Suécia	0,71
Australie - Australia - Australia - Austrália	0,62
	96,59

Répartition économique - Ripartizione economica - Distribución económica - Distribuição económica	
Holdings et sociétés financières - Holding e società finanziarie - Holdings y entidades financieras - Holdings e sociedades financeiras	22,30
Divers - Varie - Varios - Diversos	11,34
Télécommunication - Telecomunicazioni - Telecomunicaciones - Telecomunicações	10,27
Construction, matériel de construction - Costruzione, materiale di costruzione - Construcción, material de construcción - Construção e materiais de construção	4,74
Electrotechnique et électronique - Elettrotecnica e elettronica - Electrotecnia y electrónica - Electrotécnica e electrónica	4,69
Banques et autres institutions financières - Banche e altre istituti finanziari - Bancos y otras entidades financieras - Bancos e outras instituições financeiras	3,92
Chimie - Chimica - Química - Química	3,92
Gastronomie - Gastronomia - Gastronomía - Gastronomia	3,57
Tabac et alcool - Tabacco e alcol - Tabaco y alcohol - Tabaco e álcool	3,45
Papier et bois - Carta e legno - Papel y madera - Papel e madeira	3,40
Fonds d'investissements - Fondi di investimento - Fondos de inversión - Fundos de investimento	2,96

Dexia Bonds Euro High Yield

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2009
(en pourcentage de l'actif net)
Ripartizione geografica ed economica del portafoglio-titoli al 31 dicembre 2009
(espresse in percentuale del attivo netto)
Distribución geográfica y económica de la cartera de valores al 31 de diciembre de 2009
(en porcentaje del activo neto)
Distribuição geográfica e económica da carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(expressa em percentagem dos activos líquidos)

Répartition économique - Ripartizione economica - Distribución económica - Distribuição económica *(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)*	
Circulation et transport - Circolazione e trasporto - Circulación y transporte - Circulação e transportes	2,90
Mécanique, outillage - Macchinari e attrezzature - Mecánica y herramientas - Mecânica e ferramentas	2,83
Alimentation, boissons - Alimentazione, bevande - Alimentación, bebidas - Alimentação e bebidas	2,51
Internet Software - Internet Software - Internet Software - Internet Software	2,36
Industrie automobile - Industria automobilistica - Industria automovilística - Indústria automóvel	2,35
Industrie d'emballage - Industria cartotecnica - Industria del embalaje - Indústria de embalagem	2,31
Pétrole - Petrolio - Petróleo - Petróleo	1,72
Santé, éducation et services sociaux - Sanità, istruzione e servizi sociali - Sanidad, educación y servicios sociales - Cuidados de saúde, educação e serviços sociais	1,72
Services divers - Servizi diversi - Servicios varios - Serviços diversos	1,61
Sociétés immobilières - Società immobiliari - Sociedades inmobiliarias - Empresas Imobiliárias	0,90
Commerce de détail et grands magasins - Commercio al dettaglio e grande distribuzione - Comercio minorista y grandes almacenes - Comércio a retalho e grandes armazéns	0,32
Mines, aciéries - Miniere, acciaierie - Minas, fábricas de acero - Minas e acerarias	0,29
Pharmacie et cosmétique - Farmacia e cosmetica - Farmacia y cosméticos - Farmácia e cosmética	0,21
	96,59

Dexia Bonds Euro Inflation Linked

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori - Valores mobiliarios admitidos a cotización oficial en una bolsa de valores - Valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores				
Obligations - Obbligazioni - Obligaciones - Obrigações				
Allemagne - Germania - Alemania - Alemanha				
Germany 1.5% 06-15.04.16/infl	3.000.000	EUR	3.338.418	2,23
Germany 1.75% 09-15.04.20	1.500.000	EUR	1.569.685	1,05
Germany 2.25% 07-15.04.13/infl	5.500.000	EUR	6.153.143	4,11
			11.061.246	**7,39**
France - Francia - Francia - França				
Cades Frn02-25.07.11 Index Lkd	300.000	EUR	355.647	0,24
Cades Frn06-25.7.17/index Link	4.000.000	EUR	4.369.397	2,92
France Government Bond Oat 1.80% 25/07/2040	2.500.000	EUR	2.684.882	1,79
France Government Bond Oat 2.10% 25/07/2023	4.935.000	EUR	5.403.727	3,61
France (min3%)frn-25.7.12 Oat *	6.680.000	EUR	8.393.327	5,62
France Tv 03-25.7.20 Oat	5.025.000	EUR	6.123.716	4,09
France 1% 05-25.07.17/infl	4.250.000	EUR	4.522.885	3,02
France 1.6% 03-25.07.11/infl	6.000.000	EUR	6.828.711	4,56
France 1.6% 04-25.07.15/infl	9.590.000	EUR	11.077.431	7,42
France 2.5% 02-25.07.13/infl	5.700.000	EUR	6.937.419	4,64
France 3.15% 02-25.07.32/infl	3.900.000	EUR	5.635.706	3,77
France 3.4% 99-29 Oat Inflat.	2.000.000	EUR	3.042.830	2,03
Reseau Fer. Fce Tv 03-28.2.23	1.000.000	EUR	1.188.522	0,79
Veolia Env. 1.75% 05-17.06.15	1.500.000	EUR	1.646.288	1,10
			68.210.488	**45,60**
Grèce - Grecia - Grecia - Grécia				
Greece 2.3% 06-25.07.30/infl	6.580.000	EUR	4.883.665	3,26
Greece 2.9% 03-25.7.25 S. Cpi	6.800.000	EUR	6.436.432	4,31
			11.320.097	**7,57**
Italie - Italia - Italia - Itália				
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 2.60% 15.09.23	10.090.000	EUR	11.253.875	7,53
Italy 1.85% 07-15.09.12/infl	3.500.000	EUR	3.836.081	2,56
Italy 2.1% 06-15.9.17 /infl.	9.800.000	EUR	10.956.562	7,33
Italy 2.15% 03-15.09.14/infl	8.860.000	EUR	10.519.874	7,03
Italy 2.35% 04-15.9.35 Btp	5.890.000	EUR	6.902.567	4,61
Italy 2.35% 08-15.9.19cpi Btp	5.855.000	EUR	6.250.756	4,18
Italy 2.55% 09-15.09.41	2.500.000	EUR	2.646.796	1,77

* 1.000.000 déposé en collatéral d'une position sur future./* 1.000.000 depositati a titolo di garanzia per una posizione su future./* 1.000.000 depositado en colateral de una posición sobre futuros./* 1.000.000 depositado como garantia de uma posição sobre futuros.

Dexia Bonds Euro Inflation Linked

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Italie (suite) - Italia (segue) - Italia (continuación) - Itália (continuação)				
Terna Spa 2.731% 07-15.09.23	2.000.000	EUR	2.137.794	1,43
			54.504.305	**36,44**
Total obligations - Totale obbligazioni - Total obligaciones - Total obrigações			**145.096.136**	**97,00**
Total valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Totale valori mobiliari ammessi alla quotazione - Total valores mobiliarios admitidos a cotización oficiale en una bolsa de valores - Total valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores			**145.096.136**	**97,00**
Organismes de Placement Collectif - Organismos d'Investimento Collettivo - Organismos de Inversión Colectiva - Organismos de Investimento Colectivo				
Fonds d'investissements - Fondi d'investimento - Fondos de inversión - Fundos de Investimento				
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo				
Dexia Money Market - Euro Aaa I Cap	1.946	EUR	2.038.007	1,36
			2.038.007	**1,36**
Total fonds d'investissements - Totale fondi d'investimento - Total fondos de inversión - Total fundos de Investimento			**2.038.007**	**1,36**
Total Organismes de Placement Collectif - Totale Organismos d'Investimento Collettivo - Total Organismos de Inversión Colectiva - Total Organismos de Investimento Colectivo			**2.038.007**	**1,36**
Total du portefeuille-titres - Totale del portafoglio titoli - Total de la cartera de valores - Total da carteira de títulos			**147.134.143**	**98,36**
Coût d'acquisition - Costi di acquisizione - Coste de adquisición - Custo de aquisição			142.730.414	

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - Le note in allegato sono parte integrante degli stati finanziari. - Las notas adjuntas forman parte integral de los estados financieros. - As notas anexas formam parte integrante destas demonstrações financeiras.

Dexia Bonds Euro Inflation Linked

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2009
(en pourcentage de l'actif net)
Ripartizione geografica ed economica del portafoglio-titoli al 31 dicembre 2009
(espresse in percentuale del attivo netto)
Distribución geográfica y económica de la cartera de valores al 31 de diciembre de 2009
(en porcentaje del activo neto)
Distribuição geográfica e económica da carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(expressa em percentagem dos activos líquidos)

Répartition géographique - Ripartizione geografica - Distribución geográfica - Distribuição geográfica	
France - Francia - Francia - França	45,60
Italie - Italia - Italia - Itália	36,44
Grèce - Grecia - Grecia - Grécia	7,57
Allemagne - Germania - Alemania - Alemanha	7,39
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo	1,36
	98,36

Répartition économique - Ripartizione economica - Distribución económica - Distribuição económica	
Obligations d'Etats, de Provinces et communes - Obbligazioni di Stati, province e comuni - Obligaciones del Estado, de las provincias y de los municipios - Obrigações de Estados, províncias e municípios	94,47
Energie et service des eaux - Energia e servizio delle acque - Energía y servicio de aguas - Energia e serviços de água	2,53
Fonds d'investissements - Fondi di investimento - Fondos de inversión - Fundos de investimento	1,36
	98,36

Dexia Bonds Euro Long Term

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)

Dénomination Denominazione Denominación Denominação	Quantité/ Valeur nominale Quantità/ Valore nominale Cantidad/ Valor nominal Quantidade/Valor nominal	Devise Valuta Divisa Moeda	Valeur d'évaluation Valore di mercato Valor de evaluación Valor de avaliação	% actifs nets % del patr. netto % activos netos % dos activos líquidos
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori - Valores mobiliarios admitidos a cotización oficial en una bolsa de valores - Valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores				
Obligations - Obbligazioni - Obligaciones - Obrigações				
Allemagne - Germania - Alemania - Alemanha				
Bertelsmann 4.75% 06-26.09.16	700.000	EUR	701.551	0,32
Germany 4% 07-04.01.18	500.000	EUR	528.830	0,24
Kreditanstalt Fuer Wiederaufbau 4.625% 04/01/2023 Emtn	8.300.000	EUR	8.816.085	4,00
Land Hessen 3.625% 05-25.1.17	4.000.000	EUR	4.079.404	1,86
Ld Baden 4.25% 08-4.1.18 R.76	4.000.000	EUR	4.210.476	1,92
Nrw 4.375% 07-29.4.2022 R.790	6.000.000	EUR	6.231.864	2,84
Robert Bosch 5.125% 09-12.06.17	450.000	EUR	483.460	0,22
			25.051.670	**11,40**
Australie - Australia - Australia - Austrália				
Cba 5.5% 09-06.08.19	800.000	EUR	849.427	0,39
			849.427	**0,39**
Autriche - Austria - Austria - Áustria				
Oebb 4.875% 07-27.6.22 Emtn	2.600.000	EUR	2.772.154	1,26
			2.772.154	**1,26**
Belgique - Belgio - Bélgica - Bélgica				
Belgium 4% 06-28.3.22 S.48	4.250.000	EUR	4.261.900	1,94
Belgium 4% 08-28.3.18 Olo	6.800.000	EUR	7.036.911	3,20
Fortis Bank 4.625% 04-perp.	900.000	EUR	692.203	0,32
Fortis Bq 4.25%(tv)06-21 Emtn	300.000	EUR	285.860	0,13
			12.276.874	**5,59**
Canada - Canada - Canadá - Canadá				
Quebec 5% 09-29.4.19	3.000.000	EUR	3.222.183	1,47
			3.222.183	**1,47**
Corée du Sud - Corea del Sud - Corea del Sur - Coreia do Sul				
Exp-imp Bk Korea 4.625%07-17	1.500.000	EUR	1.455.600	0,66
			1.455.600	**0,66**
Danemark - Danimarca - Dinamarca - Dinamarca				
Dong Energy 4.875% 09-16.12.21	150.000	EUR	149.049	0,07
			149.049	**0,07**

Dexia Bonds Euro Long Term

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Espagne - Spagna - España - Espanha				
Ayt Cedulas Cajas 4.25% 04-19 -b-	3.000.000	EUR	2.788.638	1,27
Bbva 4.5%(tv) 07-16.02.22	1.000.000	EUR	851.633	0,39
Bsch 4.125% 06-9.1.17	2.500.000	EUR	2.561.515	1,17
Ca Valencia 4.375% 07-14.2.17	600.000	EUR	513.701	0,23
Cedulas A4 4.125% 06-10.04.21	2.300.000	EUR	2.061.860	0,94
Spain 5.75% 02-30.07.32	3.400.000	EUR	3.885.895	1,76
			12.663.242	**5,76**
Etats-Unis - Stati Uniti - Estados Unidos - Estados Unidos				
Bk America 4.625% 07-7.2.17	800.000	EUR	742.402	0,34
Cargill Inc 4.875% 07-29.5.17	700.000	EUR	720.892	0,33
Citigp 4.25% 05-25.02.30	150.000	EUR	109.049	0,05
Citigroup 5% 04-2.8.19	450.000	EUR	422.991	0,19
Goldman Sachs 6.375% 08-2.5.18	800.000	EUR	882.844	0,40
Goldm.sachs 4.75% 06-12.10.21	165.000	EUR	150.773	0,07
Johnson&joh 4.75% 07-06.11.19	1.000.000	EUR	1.071.033	0,49
Pemex Pr.fdm Mstr5.5%05-25reg	200.000	EUR	176.457	0,08
Pfizer 5.75% 09-3.6.21	350.000	EUR	392.869	0,18
Procter&gambl.4.875%07-11.5.27	500.000	EUR	502.862	0,23
Roche Hldg 6.5% 09-04.03.21	750.000	EUR	887.317	0,40
Wachovia Cor 4.375% 06-18 Emtn	200.000	EUR	187.260	0,09
Wal-mart 4.875% 09-21.9.29	500.000	EUR	492.124	0,22
			6.738.873	**3,07**
Finlande - Finlandia - Finlandia - Finlândia				
Finland 4.375% 08-4.7.19	1.200.000	EUR	1.277.280	0,58
			1.277.280	**0,58**
France - Francia - Francia - França				
Areva 4.875% 09-23.09.24	300.000	EUR	305.763	0,14
Asf 5.625% 07-4.7.22	500.000	EUR	535.148	0,24
Axa Sa 6.211%(tv) 07 Perp	150.000	EUR	127.299	0,06
Bnp Paribas 7.781% 08 Perp.	500.000	EUR	519.672	0,24
Bnpp 4.73% 06-perp	300.000	EUR	238.842	0,11
Bouygues 4.25% 05-22.7.20	750.000	EUR	735.973	0,33
Cades 3.75% 05-25.10.20	7.000.000	EUR	6.921.669	3,15
Clf Frn 05-perp	850.000	EUR	388.864	0,18
Cnce 6.117% Perpetual Emtn	400.000	EUR	280.560	0,13
Cnp Assurances Frn 06-perp	300.000	EUR	225.656	0,10
Credit Agric.5.971% 08-1.2.18	500.000	EUR	551.633	0,25
Dexia Mun Ag 5.375% 09-8.7.24	4.200.000	EUR	4.565.732	2,08

Dexia Bonds Euro Long Term

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
France (suite) - Francia (segue) - Francia (continuación) - França (continuação)				
Edf 6.25% 09-25.01.21	1.750.000	EUR	2.025.828	0,92
France Telecom 8.125% 03-28.1.33	350.000	EUR	473.005	0,22
France 5.75% 01-25.10.32	15.820.000	EUR	19.276.353	8,76
Groupama Sa 7.875% 09-27.10.39	150.000	EUR	148.025	0,07
Lafarge 4.75% 05-23.3.20	200.000	EUR	189.878	0,09
Lafarge 5.5% 09-16.12.19	70.000	EUR	69.338	0,03
Socgen 5% 09-27.3.19	4.300.000	EUR	4.667.758	2,12
Ste Generale 4.196% 05-perp.	298.000	EUR	215.860	0,10
St.generale 6.999% 07-perp	250.000	EUR	231.031	0,11
Suez Envir 6.25% 09-08.04.19	550.000	EUR	628.487	0,29
Veolia Env. 4.375% 05-11.12.20	450.000	EUR	437.642	0,20
Veolia Env.5.125% 07-24.5.22	1.048.000	EUR	1.063.157	0,48
Vivendi 4.25% 1.12.16	50.000	EUR	50.261	0,02
			44.873.434	**20,42**
Grande-Bretagne - Gran Bretagna - Gran Bretaña - Grã-Bretanha				
Anglo Amer 4.375% 09-2.12.16	65.000	EUR	65.099	0,03
Aviva Plc 6.875%(tv)08-38 Emtn	200.000	EUR	196.500	0,09
Barclays Bk 6% 08-23.01.18	200.000	EUR	210.390	0,10
Barclays 4.875% 09-13.8.19	490.000	EUR	500.197	0,23
Bat Intl Fin.5.375% 07-29.6.17	800.000	EUR	851.889	0,38
Cs Intl 4.75% 09-05.08.19	700.000	EUR	708.985	0,31
Hbos Plc 4.5% 05-18.03.30	300.000	EUR	206.538	0,09
National Grid 5% 03-2.7.18	500.000	EUR	523.178	0,24
Nothern Rock 3.875%05-16.11.20	382.000	EUR	303.452	0,14
Rbs 7.0916%(frn)07-perp/flat	350.000	EUR	171.081	0,08
Royal Bk Scot 6.934% 08-18emtn	85.000	EUR	79.144	0,04
St.chart 5.875% 7-26.9.17 Regs	200.000	EUR	210.370	0,10
Ubs Lond. 6% 08-18.4.18 Senior	400.000	EUR	434.089	0,20
Vodafone 5.375% 07-06.06.22	200.000	EUR	210.239	0,10
			4.671.151	**2,13**
Grèce - Grecia - Grecia - Grécia				
Greece 4.6% 07-20.09.40	7.950.000	EUR	6.131.676	2,79
			6.131.676	**2,79**
Iles Caïmans - Isole Cayman - Islas Caimán - Ilhas Caimão				
Hutch Wham 4.75% 09-14.11.16	50.000	EUR	50.080	0,02
			50.080	**0,02**

Dexia Bonds Euro Long Term

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Irlande - Irlanda - Irlanda - Irlanda				
Aib 12.5% 09-25.06.19	50.000	EUR	51.871	0,02
Ge Cap Eur 5.375% 09-23.1.20	633.000	EUR	646.301	0,29
Ireland 5.4% 09-13.03.25	1.333.000	EUR	1.317.497	0,61
			2.015.669	**0,92**
Italie - Italia - Italia - Itália				
Autostrade 5.875% 04-9.6.24 Emtn	400.000	EUR	442.156	0,20
Intesa Sanpa 6.625% 08-18 Emtn	600.000	EUR	617.819	0,28
Intesa Sanp.8.047(frn)08-perp.	400.000	EUR	399.041	0,18
Italy 4.5% 08-01.03.19 Btp	5.500.000	EUR	5.778.080	2,63
Italy 6% 00-01.5.31 Btp	13.850.000	EUR	16.146.745	7,35
Italy 7.25% 96-26 Btp	16.200.000	EUR	21.253.427	9,67
Lottomatica 5.375% 09-5.12.16	300.000	EUR	305.032	0,14
Tele. Italia 5.375% 04-19 Emtn	1.200.000	EUR	1.255.986	0,57
Ubi Bk Spca 4% 09-16.12.19	1.450.000	EUR	1.424.663	0,65
			47.622.949	**21,67**
Jersey - Jersey - Jersey - Jersey				
Ubs Jsy 4.125%(tv) 06-25.9.18	200.000	EUR	195.469	0,09
			195.469	**0,09**
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo				
Bei 4% 05-15.10.37 S.intl	3.600.000	EUR	3.398.869	1,54
Enel Fin 5% 09-14.9.22	1.100.000	EUR	1.131.804	0,52
Gaz Cap Sa 5.44% 07-02.11.17	650.000	EUR	635.307	0,29
			5.165.980	**2,35**
Mexique - Messico - México - México				
Pemex 5.5% 09-09.01.17	400.000	EUR	399.917	0,18
			399.917	**0,18**
Norvège - Norvegia - Noruega - Noruega				
Statoilhydro 5.625% 09-11.3.21	900.000	EUR	1.008.533	0,46
Telenor 4.875% 07-29.05.17	140.000	EUR	146.408	0,07
			1.154.941	**0,53**
Organismes européens - Organismi europei - Organismos europeos - Organismos Europeus				
Bei 4.625% 04-15.4.20 S.intl	3.600.000	EUR	3.853.656	1,75
			3.853.656	**1,75**

Dexia Bonds Euro Long Term

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination Denominazione Denominación Denominação	Quantité/ Valeur nominale Quantità/ Valore nominale Cantidad/ Valor nominal Quantidade/Valor nominal	Devise Valuta Divisa Moeda	Valeur d'évaluation Valore di mercato Valor de evaluación Valor de avaliação	% actifs nets % del patr. netto % activos netos % dos activos líquidos
Pays-Bas - Paesi Bassi - Países Bajos - Países Baixos				
Abn Amro 4.25% 07-1.3.17 Emtn	3.000.000	EUR	3.094.292	1,40
Allianz Fin 4.75% 09-22.07.19	400.000	EUR	413.782	0,19
Bmw Fin. 5% 03-6.8.18 Emtn	500.000	EUR	524.725	0,24
Hit Fin Bv 4.875% 06-27.10.21	300.000	EUR	297.490	0,14
Ing Bank Nv 3.5% 05-16.09.20	240.000	EUR	213.541	0,10
Kpn Nv 4.75% 06-17.1.17 Gmtn	450.000	EUR	464.470	0,21
Kpn Nv 5.625% 09-30.09.24	215.000	EUR	227.352	0,10
Linde Fin 4.75% 07-24.04.17	800.000	EUR	834.254	0,38
Netherlands 4% 09-15.07.19	6.100.000	EUR	6.317.891	2,87
Rabobk 5.875% 09-20.05.19	250.000	EUR	275.548	0,13
Siemens Financieringsmaatschappij Nv 5.125% 20.02.17 Emtn	500.000	EUR	540.209	0,25
Telefonica Eur.5.875%03-33emtn	500.000	EUR	536.707	0,24
Vw Intl Fin 5.375% 03-18 Emtn	600.000	EUR	652.754	0,30
Wolters Kluw.6.375%08-10.04.18	500.000	EUR	554.233	0,25
			14.947.248	**6,80**
Portugal - Portogallo - Portugal - Portugal				
Bco Com.portugues 4.75% 07-17	1.000.000	EUR	1.043.740	0,47
Caixa Geral 3.875% 06-06.12.16	1.000.000	EUR	1.003.742	0,46
			2.047.482	**0,93**
République tchèque - Repubblica ceca - República checa - República Checa				
Cez As 5% 09-19.10.2021	65.000	EUR	66.433	0,03
			66.433	**0,03**
Suède - Svezia - Suecia - Suécia				
Ericsson Lm 5.375% 07-27.6.17	564.000	EUR	586.832	0,27
Teliasonera 4.75% 07-7.3.17	400.000	EUR	417.794	0,19
Vattenf Tsy 5.375% 04-29.04.24	800.000	EUR	856.176	0,39
			1.860.802	**0,85**
Total obligations - Totale obbligazioni - Total obligaciones - Total obrigações			**201.513.239**	**91,71**
Total valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Totale valori mobiliari ammessi alla quotazione - Total valores mobiliarios admitidos a cotización oficiale en una bolsa de valores - Total valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores			**201.513.239**	**91,71**

Dexia Bonds Euro Long Term

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé - Valori mobiliari negoziati su un altro mercato regolamentato - Valores mobiliarios negociados en otro mercado reglamentado - Valores mobiliários negociados noutro mercado regulamentado				
Obligations - Obbligazioni - Obligaciones - Obrigações				
Hongrie - Ungheria - Hungría - Hungria				
Hungary 5.75% 08-11.06.18	1.190.000	EUR	1.227.891	0,56
			1.227.891	**0,56**
Total obligations - Totale obbligazioni - Total obligaciones - Total obrigações			**1.227.891**	**0,56**
Total valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé - Totale valori mobiliari negoziati su un altro mercato regolamentato - Total valores mobiliarios negociados en otro mercado regulado - Total valores mobiliários negociados noutro mercado regulamentado			**1.227.891**	**0,56**
Organismes de Placement Collectif - Organismos d'Investimento Collettivo - Organismos de Inversión Colectiva - Organismos de Investimento Colectivo				
Fonds d'investissements - Fondi d'investimento - Fondos de inversión - Fundos de Investimento				
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo				
Dexia Money Market - Euro Aaa I Cap	8.668	EUR	9.077.823	4,13
			9.077.823	**4,13**
Total fonds d'investissements - Totale fondi d'investimento - Total fondos de inversión - Total fundos de Investimento			**9.077.823**	**4,13**
Total Organismes de Placement Collectif - Totale Organismos d'Investimento Collettivo - Total Organismos de Inversión Colectiva - Total Organismos de Investimento Colectivo			**9.077.823**	**4,13**
Total du portefeuille-titres - Totale del portafoglio titoli - Total de la cartera de valores - Total da carteira de títulos			**211.818.953**	**96,40**
Coût d'acquisition - Costi di acquisizione - Coste de adquisición - Custo de aquisição			211.028.844	

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - Le note in allegato sono parte integrante degli stati finanziari. - Las notas adjuntas forman parte integral de los estados financieros. - As notas anexas formam parte integrante destas demonstrações financeiras.

Dexia Bonds Euro Long Term

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2009
(en pourcentage de l'actif net)
Ripartizione geografica ed economica del portafoglio-titoli al 31 dicembre 2009
(espresse in percentuale del attivo netto)
Distribución geográfica y económica de la cartera de valores al 31 de diciembre de 2009
(en porcentaje del activo neto)
Distribuição geográfica e económica da carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(expressa em percentagem dos activos líquidos)

Répartition géographique - Ripartizione geografica - Distribución geográfica - Distribuição geográfica	
Italie - Italia - Italia - Itália	21,67
France - Francia - Francia - França	20,42
Allemagne - Germania - Alemania - Alemanha	11,40
Pays-Bas - Paesi Bassi - Países Bajos - Países Baixos	6,80
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo	6,48
Espagne - Spagna - España - Espanha	5,76
Belgique - Belgio - Bélgica - Bélgica	5,59
Etats-Unis - Stati Uniti - Estados Unidos - Estados Unidos	3,07
Grèce - Grecia - Grecia - Grécia	2,79
Grande-Bretagne - Gran Bretagna - Gran Bretaña - Grã-Bretanha	2,13
Organismes européens - Organismi europei - Organismos europeos - Organismos Europeus	1,75
Canada - Canada - Canadá - Canadá	1,47
Autriche - Austria - Austria - Áustria	1,26
Portugal - Portogallo - Portugal - Portugal	0,93
Irlande - Irlanda - Irlanda - Irlanda	0,92
Suède - Svezia - Suecia - Suécia	0,85
Corée du Sud - Corea del Sud - Corea del Sur - Coreia do Sul	0,66
Finlande - Finlandia - Finlandia - Finlândia	0,58
Hongrie - Ungheria - Hungría - Hungria	0,56
Norvège - Norvegia - Noruega - Noruega	0,53
Australie - Australia - Australia - Austrália	0,39
Mexique - Messico - México - México	0,18
Jersey - Jersey - Jersey - Jersey	0,09
Danemark - Danimarca - Dinamarca - Dinamarca	0,07
République tchèque - Repubblica ceca - República checa - República Checa	0,03
Iles Caïmans - Isole Cayman - Islas Caimán - Ilhas Caimão	0,02
	96,40

Répartition économique - Ripartizione economica - Distribución económica - Distribuição económica	
Obligations d'Etats, de Provinces et communes - Obbligazioni di Stati, province e comuni - Obligaciones del Estado, de las provincias y de los municipios - Obrigações de Estados, províncias e municípios	55,85
Banques et autres institutions financières - Banche e altre istituti finanziari - Bancos y otras entidades financieras - Bancos e outras instituições financeiras	20,30
Fonds d'investissements - Fondi di investimento - Fondos de inversión - Fundos de investimento	4,13
Holdings et sociétés financières - Holding e società finanziarie - Holdings y entidades financieras - Holdings e sociedades financeiras	3,70
Organisme Supranational - Organismo Sovranazionale - Organismo Supranacional - Organismo Supranacional	3,29
Energie et service des eaux - Energia e servizio delle acque - Energía y servicio de aguas - Energia e serviços de água	2,40

Dexia Bonds Euro Long Term

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2009
(en pourcentage de l'actif net)
Ripartizione geografica ed economica del portafoglio-titoli al 31 dicembre 2009
(espresse in percentuale del attivo netto)
Distribución geográfica y económica de la cartera de valores al 31 de diciembre de 2009
(en porcentaje del activo neto)
Distribuição geográfica e económica da carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(expressa em percentagem dos activos líquidos)

Répartition économique - Ripartizione economica - Distribución económica - Distribuição económica *(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)*	
Télécommunication - Telecomunicazioni - Telecomunicaciones - Telecomunicações	1,97
Pétrole - Petrolio - Petróleo - Petróleo	0,71
Pharmacie et cosmétique - Farmacia e cosmetica - Farmacia y cosméticos - Farmácia e cosmética	0,67
Arts graphiques et maisons d'édition - Arti grafiche e case editrici - Artes gráficas y editoriales - Artes gráficas e editoras	0,57
Biens de consommation divers - Altri beni di consumo - Bienes de consumo diversos - Bens de consumo	0,56
Assurances - Assicurazioni - Seguros - Seguros	0,45
Construction, matériel de construction - Costruzione, materiale di costruzione - Construcción, material de construcción - Construção e materiais de construção	0,45
Circulation et transport - Circolazione e trasporto - Circulación y transporte - Circulação e transportes	0,44
Services divers - Servizi diversi - Servicios varios - Serviços diversos	0,29
Commerce de détail et grands magasins - Commercio al dettaglio e grande distribuzione - Comercio minorista y grandes almacenes - Comércio a retalho e grandes armazéns	0,22
Electrotechnique et électronique - Elettrotecnica e elettronica - Electrotecnia y electrónica - Electrotécnica e electrónica	0,22
Gastronomie - Gastronomia - Gastronomía - Gastronomia	0,16
Divers - Varie - Varios - Diversos	0,02
	96,40

Dexia Bonds Euro Short Term

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)

Dénomination Denominazione Denominación Denominação	Quantité/ Valeur nominale Quantità/ Valore nominale Cantidad/ Valor nominal Quantidade/Valor nominal	Devise Valuta Divisa Moeda	Valeur d'évaluation Valore di mercato Valor de evaluación Valor de avaliação	% actifs nets % del patr. netto % activos netos % dos activos líquidos
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori - Valores mobiliarios admitidos a cotización oficial en una bolsa de valores - Valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores				
Obligations - Obbligazioni - Obligaciones - Obrigações				
Allemagne - Germania - Alemania - Alemanha				
Comzbk Frn 06-13.09.16	1.900.000	EUR	1.724.940	0,30
Daimler Ag 4.625% 09-02.09.14	3.500.000	EUR	3.638.432	0,64
Deut Bk Frn 04-16.1.14	1.700.000	EUR	1.655.496	0,29
Man 5.375% 09-20.05.13	3.553.000	EUR	3.778.615	0,68
Merck Kgaa 4.75% 07-26.11.10	2.000.000	EUR	2.058.364	0,36
Merk Gmbh 4.875% 09-27.09.13	900.000	EUR	958.417	0,17
Metro 7.625% 09-05.03.15	2.000.000	EUR	2.334.516	0,41
Robert Bosch 3.75% 09-12.6.13	2.900.000	EUR	2.991.991	0,53
			19.140.771	**3,38**
Australie - Australia - Australia - Austrália				
Anz 4.45% 03-05.02.15	1.800.000	EUR	1.799.498	0,32
Aust & Nz Bk 5.25% 08-20.5.13	1.000.000	EUR	1.074.189	0,19
Bhp Billiton 4.75% 09-4.4.12	1.500.000	EUR	1.576.902	0,28
Nab 3.5% 09-23.1.15	3.150.000	EUR	3.122.097	0,55
			7.572.686	**1,34**
Belgique - Belgio - Bélgica - Bélgica				
Belgium Olo 5.75% 00-10	10.000.000	EUR	10.363.100	1,83
Elia System Op 4.5% 09-22.4.13	1.250.000	EUR	1.310.999	0,23
Fortis Bk 6.5%01-perp.	2.000.000	EUR	1.858.980	0,33
			13.533.079	**2,39**
Corée du Sud - Corea del Sud - Corea del Sur - Coreia do Sul				
Exp-imp Bk Kor 5.75%08-22.5.13	1.693.000	EUR	1.792.887	0,32
			1.792.887	**0,32**
Espagne - Spagna - España - Espanha				
Bbva Fin 4.875% 09-23.1.14	2.000.000	EUR	2.135.844	0,38
Iberdrola 4.875% 09-4.3.14regs	2.700.000	EUR	2.888.125	0,51
Spain 5% 02-30.7.12	5.500.000	EUR	5.915.305	1,04
Telefonica 3.75% 06-2.02.11	450.000	EUR	459.915	0,08
Telefonica 5.431% 09-3.2.14	2.400.000	EUR	2.585.820	0,46
			13.985.009	**2,47**

Dexia Bonds Euro Short Term

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination Denominazione Denominación Denominação	Quantité/ Valeur nominale Quantità/ Valore nominale Cantidad/ Valor nominal Quantidade/Valor nominal	Devise Valuta Divisa Moeda	Valeur d'évaluation Valore di mercato Valor de evaluación Valor de avaliação	% actifs nets % del patr. netto % activos netos % dos activos líquidos
Etats-Unis - Stati Uniti - Estados Unidos - Estados Unidos				
American Honda 3.875%9-16.9.14	2.000.000	EUR	2.039.114	0,36
Am.honda F.3.75% 06-16.3.11	1.000.000	EUR	1.020.385	0,18
At&t 4.375% 07-15.3.13	2.050.000	EUR	2.146.668	0,38
Bank Of America 4.25% 03-21.10.10	6.000.000	EUR	6.109.662	1,08
Bank Of America 4.625% 04-14 Emtn	3.000.000	EUR	3.042.828	0,54
Bnp Paribas 6.625% 01-perp	1.250.000	EUR	1.184.194	0,21
Boa 4.75% 07-23.05.17	1.450.000	EUR	1.322.715	0,23
Cargill Inc 4.375% 06-29.04.13	5.000.000	EUR	5.188.310	0,92
Citigroup 6.4% 08-27.3.13	6.850.000	EUR	7.262.411	1,28
Cl. Cap. Trust 1 Cryl. - Tv 02-perp.	1.000.000	EUR	933.714	0,16
Goldman S.gr 5.125%07-16.10.14	4.000.000	EUR	4.192.940	0,74
Itw Fin Eur 5.25% 07-01.10.14	2.100.000	EUR	2.238.865	0,39
Jpm Chase 5.25% 08-08.05.13	7.700.000	EUR	8.258.988	1,45
Kraft Foods 5.75% 08-20.3.12	4.000.000	EUR	4.229.800	0,75
Mor St 4.5% 9-29.10.14	850.000	EUR	855.636	0,15
Pfizer 3.625% 09-03.06.13	1.450.000	EUR	1.497.279	0,26
Philip Morris 5.625% 08-6.9.11	4.950.000	EUR	5.239.347	0,92
Roche Hldg 4.625% 09-4.3.13	2.706.000	EUR	2.865.789	0,51
Sanpaolo Imi Cap. 8.126% 00-perp.	4.500.000	EUR	4.456.386	0,79
Schering Pl 5.375% 07-1.10.14	3.000.000	EUR	3.268.410	0,58
Toyota 5.25% 09-3.2.12	1.500.000	EUR	1.585.946	0,28
Vw Credit 5.125% 08-19.05.11	750.000	EUR	779.414	0,14
Zurich Fin 4.5% 04-17.09.14	1.500.000	EUR	1.557.345	0,27
Zurich Fin 4.875% 09-14.4.12	1.500.000	EUR	1.571.514	0,28
			72.847.660	**12,85**
Finlande - Finlandia - Finlandia - Finlândia				
Fortum Oyj 4.625% 03-19.11.10	1.210.000	EUR	1.242.865	0,22
			1.242.865	**0,22**
France - Francia - Francia - França				
Air Liquide 5% 07-22.3.13	2.000.000	EUR	2.141.566	0,38
Alstom 4% 09-23.9.14	1.250.000	EUR	1.269.586	0,22
Axa 4.5% 09-23.1.15	3.050.000	EUR	3.182.767	0,56
Bouygues 4.5% 06-24.5.13	4.000.000	EUR	4.191.296	0,74
Carrefour 4.375% 03-11 Emtn	3.500.000	EUR	3.628.748	0,64
Cncep 4.75% 01-21.11.11 Emtn	2.600.000	EUR	2.715.723	0,48
Credit Agric.5.1% 01-15.11.13	3.000.000	EUR	3.124.758	0,55
Dexia Clf 2.375% 07-23.02.12	5.000.000	EUR	4.821.400	0,85
Dexia Clf 5.375% 09-21.07.2014	4.600.000	EUR	4.846.224	0,85
France Telecom 5.25%08-22.5.14	1.500.000	EUR	1.618.352	0,29

Dexia Bonds Euro Short Term

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
France (suite) - Francia (segue) - Francia (continuación) - França (continuação)				
France Telecom 7.25% 03-13 Emtn	1.500.000	EUR	1.693.382	0,30
France 4% 04-25.4.14 Oat	23.000.000	EUR	24.503.279	4,31
Gdf Suez 4.375% 09-16.01.12	1.100.000	EUR	1.149.375	0,20
Hsbc 4.875% 09-15.1.14	11.500.000	EUR	12.222.958	2,16
Sanofi Aventis 3.5% 09-17.5.13	3.000.000	EUR	3.089.982	0,55
Sfr Sa 3.375% 05-18.7.12	2.900.000	EUR	2.948.984	0,52
Societe Generale 4.75%08-6.6.13	4.500.000	EUR	4.809.164	0,85
St Gobain 6% 09-20.05.13	3.500.000	EUR	3.768.979	0,66
St.gen. 5.25% 08-28.03.13 Emtn	1.600.000	EUR	1.723.675	0,30
Suez Envir 4.875% 09-08.04.14	2.400.000	EUR	2.539.870	0,45
Total Cap 4.75% 08-10.12.13	3.000.000	EUR	3.230.109	0,57
Totalfinaelf 3.5% 09-27.2.14	3.500.000	EUR	3.597.090	0,63
Unedic 2.125% 09-3.12.12	8.550.000	EUR	8.535.037	1,51
Vivendi Env.5.875% 02-1.2.12	3.000.000	EUR	3.214.500	0,57
			108.566.804	**19,14**
Grande-Bretagne - Gran Bretagna - Gran Bretaña - Grã-Bretanha				
Anglo Amer 4.25% 09-30.9.13	2.000.000	EUR	2.059.612	0,36
Barclays 5.25% 09-27.5.14	4.500.000	EUR	4.803.048	0,85
Brit Telec 6.125% 09-11.07.14	1.275.000	EUR	1.382.551	0,24
Cgnu Plc 5.75%01-14.11.21 Regs	1.700.000	EUR	1.678.934	0,30
Credit Suisse 6.125%08-5.8.13	1.360.000	EUR	1.498.855	0,26
Cs Ln 5.125% 09-30.03.12	3.000.000	EUR	3.175.062	0,56
Gallaher 4.625% 04-10.6.11emtn	5.000.000	EUR	5.190.890	0,92
Natl Grid 6.5% 09-22.4.14	1.300.000	EUR	1.449.562	0,26
Ngg Fin. 6.125%01-23.08.11	1.500.000	EUR	1.592.234	0,28
Sabic Cap I Bv 4.5%08-28.11.13	5.150.000	EUR	5.194.974	0,92
Tesco 5.625% 08-12.09.12	4.000.000	EUR	4.320.080	0,76
			32.345.802	**5,71**
Grèce - Grecia - Grecia - Grécia				
Greece 4.3% 09-20.03.12	15.000.000	EUR	15.071.550	2,66
Greece 5.25% 02-18.5.12	9.000.000	EUR	9.199.260	1,62
Greece 5.5% 09-20.8.14	16.067.000	EUR	16.397.820	2,89
			40.668.630	**7,17**
Guernesey - Guernsey - Guernesey - Guernesey				
Cs Group Gg 3.625% 06-23.01.18	1.500.000	EUR	1.483.371	0,26
			1.483.371	**0,26**

Dexia Bonds Euro Short Term

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination Denominazione Denominación Denominação	Quantité/ Valeur nominale Quantità/ Valore nominale Cantidad/ Valor nominal Quantidade/Valor nominal	Devise Valuta Divisa Moeda	Valeur d'évaluation Valore di mercato Valor de evaluación Valor de avaliação	% actifs nets % del patr. netto % activos netos % dos activos líquidos
Iles Caïmans - Isole Cayman - Islas Caimán - Ilhas Caimão				
Bes 6.25% 01-17.5.11 Emtn	2.500.000	EUR	2.601.498	0,46
Bsch 6%01-14.03.11	1.800.000	EUR	1.866.924	0,33
			4.468.422	**0,79**
Irlande - Irlanda - Irlanda - Irlanda				
Cat Int Fin 5.25% 08-09.05.11	2.500.000	EUR	2.603.883	0,46
Caterpillar Intl Frn07-28.5.10	2.500.000	EUR	2.474.793	0,44
Ge Cap Eur 4.875% 08-06.03.13	7.000.000	EUR	7.357.314	1,29
Ge Cap.eur.4.625% 07-23.8.10	150.000	EUR	152.931	0,03
			12.588.921	**2,22**
Italie - Italia - Italia - Itália				
Assgen 4.875% 09-11.11.14	2.154.000	EUR	2.287.992	0,40
Assicuraz Gen. 6.15% 00-20.7.10	2.000.000	EUR	2.052.488	0,36
Bco Pop Sc 4.125% 09-22.10.14	4.200.000	EUR	4.199.286	0,74
Cass.dep.e Prest.3% 05-31.1.13	6.000.000	EUR	6.072.876	1,07
Edison Spa 4.250% 22.07.14 Emtn	840.000	EUR	862.199	0,15
Intesa Tor 2.625% 09-4.12.12	6.350.000	EUR	6.348.470	1,12
Italy 2.75% 05-15.06.10 Btp	4.000.000	EUR	4.036.280	0,71
Italy 5% 01-1.2.12 Btp	33.000.000	EUR	35.142.689	6,20
Italy 5.25 % 01-1.8.11 Btp	26.400.000	EUR	27.938.064	4,93
Telecom Ital 7.875% 09-22.1.14	2.750.000	EUR	3.182.894	0,56
			92.123.238	**16,24**
Jersey - Jersey - Jersey - Jersey				
Ubs Jsy 4.625% 07-7.6.10	1.500.000	EUR	1.519.131	0,27
			1.519.131	**0,27**
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo				
Arcelormit 8.25% 09-03.06.13	1.250.000	EUR	1.414.683	0,25
Dexia Bil 6.821% 01-perp Sub	3.650.000	EUR	2.096.264	0,37
Dexia Ldg 2.625% 09-09.11.12	3.400.000	EUR	3.420.611	0,60
Gaz Capital 7.8% 03-27.9.10	1.250.000	EUR	1.297.211	0,23
Sogerim 7%01-20.04.11	1.000.000	EUR	1.067.290	0,19
			9.296.059	**1,64**
Norvège - Norvegia - Noruega - Noruega				
Dnb Nor Bank 5.875% 08-13 Emtn	8.500.000	EUR	9.329.422	1,65
			9.329.422	**1,65**

Dexia Bonds Euro Short Term

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination Denominazione Denominación Denominação	Quantité/ Valeur nominale Quantità/ Valore nominale Cantidad/ Valor nominal Quantidade/Valor nominal	Devise Valuta Divisa Moeda	Valeur d'évaluation Valore di mercato Valor de evaluación Valor de avaliação	% actifs nets % del patr. netto % activos netos % dos activos líquidos
Pays-Bas - Paesi Bassi - Países Bajos - Países Baixos				
Allianz Fin.5% 08-13 Emtn	2.300.000	EUR	2.455.379	0,43
Basf Fin.europe 5% 07-26.9.14	2.000.000	EUR	2.151.832	0,38
Bat Hldg 4.375% 04-15.06.11	5.000.000	EUR	5.165.100	0,91
Bmw Fin 4% 09-17.09.14	900.000	EUR	917.706	0,16
Crh Fin 7.375% 09-28.05.14	4.250.000	EUR	4.820.703	0,85
Edp Finance Bv 5.50% 18.02.14 Emtn	1.908.000	EUR	2.077.337	0,37
E.on Int Fin 4.875% 09-28.1.14	3.158.000	EUR	3.383.459	0,60
Fortis Nl 3.5% 09-19.5.14	3.000.000	EUR	3.067.548	0,54
Ing Bank 6.5% 00-10 Emtn	100.000	EUR	101.811	0,02
Ing Verzek. 6.25%01-21.06.21	3.250.000	EUR	2.932.261	0,52
Intl Endesa 5.375%03-21.02.13	1.000.000	EUR	1.072.196	0,19
Kbc Ifima 4.5% 09-17.9.14	3.350.000	EUR	3.393.597	0,60
Koninklijke 5% 07-13.11.12	3.000.000	EUR	3.180.408	0,56
Linde Fin.4.375% 07-24.4.12	2.400.000	EUR	2.504.448	0,44
Munich Re 6.75% 03-21.06.23	2.000.000	EUR	2.135.846	0,38
Netherlands 5% 02-15.7.12	5.000.000	EUR	5.412.150	0,94
Rabobank Nederland Nv 4.375% 22.01.14 Emtn	5.600.000	EUR	5.902.444	1,03
Red Electrica 4.75% 03-13 Emtn	1.200.000	EUR	1.276.178	0,23
Rodamco Eur.4.375% 04-1.10.14	600.000	EUR	616.472	0,11
Schlumberger 4.5% 09-25.3.14	4.750.000	EUR	4.994.725	0,88
Siemens Fin 4.125% 09-20.2.13	2.700.000	EUR	2.820.007	0,50
Siemens Fin.5.375% 08-11.6.14	1.524.000	EUR	1.680.355	0,30
Singenta Fin 4% 09-30.06.14	2.000.000	EUR	2.074.620	0,37
St. Gobain 5% 03-16.4.10	900.000	EUR	909.439	0,16
Vw Intl Fin 5.375% 09-15.11.13	2.000.000	EUR	2.148.038	0,38
			67.194.059	**11,85**
Portugal - Portogallo - Portugal - Portugal				
Bco Esp Santo 5.625% 09-5.6.14	4.000.000	EUR	4.282.876	0,76
Caixa Geral 5.125% 09-19.2.14	7.450.000	EUR	7.949.403	1,40
			12.232.279	**2,16**
République tchèque - Repubblica ceca - República checa - República Checa				
Cez As 5.125% 07-12.10.12	1.000.000	EUR	1.060.499	0,19
Cez 4.125% 06-17.10.13	3.750.000	EUR	3.864.480	0,68
			4.924.979	**0,87**
Suède - Svezia - Suecia - Suécia				
Nordea Bk Ab 3% 09-6.8.12	4.400.000	EUR	4.457.301	0,79
Rodamco Sverige 4.125% 06-11	2.000.000	EUR	2.044.254	0,36
Teliasonera Ab5.125%09-13.3.14	1.440.000	EUR	1.542.959	0,27

Dexia Bonds Euro Short Term

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Suède (suite) - Svezia (segue) - Suecia (continuación) - Suécia (continuação)				
Vattenfall 4.125% 09-18.3.13	1.330.000	EUR	1.387.734	0,24
			9.432.248	**1,66**
Total obligations - Totale obbligazioni - Total obligaciones - Total obrigações			**536.288.322**	**94,60**
Total valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Totale valori mobiliari ammessi alla quotazione - Total valores mobiliarios admitidos a cotización oficiale en una bolsa de valores - Total valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores			**536.288.322**	**94,60**
Valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé - Valori mobiliari negoziati su un altro mercato regolamentato - Valores mobiliarios negociados en otro mercado reglamentado - Valores mobiliários negociados noutro mercado regulamentado				
Obligations - Obbligazioni - Obligaciones - Obrigações				
Etats-Unis - Stati Uniti - Estados Unidos - Estados Unidos				
Bnp 6.342% 02-49 Perpetual	1.650.000	EUR	1.523.900	0,27
			1.523.900	**0,27**
Total obligations - Totale obbligazioni - Total obligaciones - Total obrigações			**1.523.900**	**0,27**
Total valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé - Totale valori mobiliari negoziati su un altro mercato regolamentato - Total valores mobiliarios negociados en otro mercado regulado - Total valores mobiliários negociados noutro mercado regulamentado			**1.523.900**	**0,27**

Dexia Bonds Euro Short Term

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination Denominazione Denominación Denominação	Quantité/ Valeur nominale Quantità/ Valore nominale Cantidad/ Valor nominal Quantidade/Valor nominal	Devise Valuta Divisa Moeda	Valeur d'évaluation Valore di mercato Valor de evaluación Valor de avaliação	% actifs nets % del patr. netto % activos netos % dos activos líquidos
Organismes de Placement Collectif - Organismos d'Investimento Collettivo - Organismos de Inversión Colectiva - Organismos de Investimento Colectivo				
Fonds d'investissements - Fondi d'investimento - Fondos de inversión - Fundos de Investimento				
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo				
Dexia Money Market - Euro Aaa I Cap	14.491	EUR	15.176.134	2,68
			15.176.134	**2,68**
Total fonds d'investissements - Totale fondi d'investimento - Total fondos de inversión - Total fundos de Investimento			**15.176.134**	**2,68**
Total Organismes de Placement Collectif - Totale Organismos d'Investimento Collettivo - Total Organismos de Inversión Colectiva - Total Organismos de Investimento Colectivo			**15.176.134**	**2,68**
Total du portefeuille-titres - Totale del portafoglio titoli - Total de la cartera de valores - Total da carteira de títulos			**552.988.356**	**97,55**
Coût d'acquisition - Costi di acquisizione - Coste de adquisición - Custo de aquisição			543.477.932	

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - Le note in allegato sono parte integrante degli stati finanziari. - Las notas adjuntas forman parte integral de los estados financieros. - As notas anexas formam parte integrante destas demonstrações financeiras.

Dexia Bonds Euro Short Term

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2009
(en pourcentage de l'actif net)
Ripartizione geografica ed economica del portafoglio-titoli al 31 dicembre 2009
(espresse in percentuale del attivo netto)
Distribución geográfica y económica de la cartera de valores al 31 de diciembre de 2009
(en porcentaje del activo neto)
Distribuição geográfica e económica da carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(expressa em percentagem dos activos líquidos)

Répartition géographique - Ripartizione geografica - Distribución geográfica - Distribuição geográfica	
France - Francia - Francia - França	19,14
Italie - Italia - Italia - Itália	16,24
Etats-Unis - Stati Uniti - Estados Unidos - Estados Unidos	13,12
Pays-Bas - Paesi Bassi - Países Bajos - Países Baixos	11,85
Grèce - Grecia - Grecia - Grécia	7,17
Grande-Bretagne - Gran Bretagna - Gran Bretaña - Grã-Bretanha	5,71
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo	4,32
Allemagne - Germania - Alemania - Alemanha	3,38
Espagne - Spagna - España - Espanha	2,47
Belgique - Belgio - Bélgica - Bélgica	2,39
Irlande - Irlanda - Irlanda - Irlanda	2,22
Portugal - Portogallo - Portugal - Portugal	2,16
Suède - Svezia - Suecia - Suécia	1,66
Norvège - Norvegia - Noruega - Noruega	1,65
Australie - Australia - Australia - Austrália	1,34
République tchèque - Repubblica ceca - República checa - República Checa	0,87
Iles Caïmans - Isole Cayman - Islas Caimán - Ilhas Caimão	0,79
Corée du Sud - Corea del Sud - Corea del Sur - Coreia do Sul	0,32
Jersey - Jersey - Jersey - Jersey	0,27
Guernesey - Guernsey - Guernesey - Guernesey	0,26
Finlande - Finlandia - Finlandia - Finlândia	0,22
	97,55

Répartition économique - Ripartizione economica - Distribución económica - Distribuição económica	
Obligations d'Etats, de Provinces et communes - Obbligazioni di Stati, province e comuni - Obligaciones del Estado, de las provincias y de los municipios - Obrigações de Estados, províncias e municípios	27,13
Banques et autres institutions financières - Banche e altre istituti finanziari - Bancos y otras entidades financieras - Bancos e outras instituições financeiras	24,78
Holdings et sociétés financières - Holding e società finanziarie - Holdings y entidades financieras - Holdings e sociedades financeiras	17,44
Télécommunication - Telecomunicazioni - Telecomunicaciones - Telecomunicações	3,12
Assurances - Assicurazioni - Seguros - Seguros	2,95
Fonds d'investissements - Fondi di investimento - Fondos de inversión - Fundos de investimento	2,68
Divers - Varie - Varios - Diversos	2,07
Energie et service des eaux - Energia e servizio delle acque - Energía y servicio de aguas - Energia e serviços de água	2,02
Services divers - Servizi diversi - Servicios varios - Serviços diversos	1,96
Pharmacie et cosmétique - Farmacia e cosmetica - Farmacia y cosméticos - Farmácia e cosmética	1,92
Tabac et alcool - Tabacco e alcol - Tabaco y alcohol - Tabaco e álcool	1,83

Dexia Bonds Euro Short Term

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2009
(en pourcentage de l'actif net)
Ripartizione geografica ed economica del portafoglio-titoli al 31 dicembre 2009
(espresse in percentuale del attivo netto)
Distribución geográfica y económica de la cartera de valores al 31 de diciembre de 2009
(en porcentaje del activo neto)
Distribuição geográfica e económica da carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(expressa em percentagem dos activos líquidos)

Répartition économique - Ripartizione economica - Distribución económica - Distribuição económica *(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)*	
Commerce de détail et grands magasins - Commercio al dettaglio e grande distribuzione - Comercio minorista y grandes almacenes - Comércio a retalho e grandes armazéns	1,81
Construction, matériel de construction - Costruzione, materiale di costruzione - Construcción, material de construcción - Construção e materiais de construção	1,56
Electrotechnique et électronique - Elettrotecnica e elettronica - Electrotecnia y electrónica - Electrotécnica e electrónica	1,20
Pétrole - Petrolio - Petróleo - Petróleo	1,10
Biens de consommation divers - Altri beni di consumo - Bienes de consumo diversos - Bens de consumo	0,92
Alimentation, boissons - Alimentazione, bevande - Alimentación, bebidas - Alimentação e bebidas	0,75
Mécanique, outillage - Macchinari e attrezzature - Mecánica y herramientas - Mecânica e ferramentas	0,68
Industrie automobile - Industria automobilistica - Industria automovilística - Indústria automóvel	0,64
Chimie - Chimica - Química - Química	0,38
Sociétés immobilières - Società immobiliari - Sociedades inmobiliarias - Empresas Imobiliárias	0,36
Mines, aciéries - Miniere, acciaierie - Minas, fábricas de acero - Minas e acerarias	0,25
	97,55

Dexia Bonds Europe

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)

Dénomination Denominazione Denominación Denominação	Quantité/ Valeur nominale Quantità/ Valore nominale Cantidad/ Valor nominal Quantidade/Valor nominal	Devise Valuta Divisa Moeda	Valeur d'évaluation Valore di mercato Valor de evaluación Valor de avaliação	% actifs nets % del patr. netto % activos netos % dos activos líquidos
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori - Valores mobiliarios admitidos a cotización oficial en una bolsa de valores - Valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores				
Obligations - Obbligazioni - Obligaciones - Obrigações				
Allemagne - Germania - Alemania - Alemanha				
Alz Frn 04-perp. Emtn	180.000	EUR	167.970	0,17
Bertelsmann 4.75% 06-26.09.16	200.000	EUR	200.443	0,20
By Lbk 3.375% 09-04.09.17	700.000	EUR	699.867	0,70
Deutsche Bank 3.625% 05-9.3.17	200.000	EUR	198.595	0,20
Kfw 4.375% 08-04.07.18	1.700.000	EUR	1.802.284	1,78
Kfw 5.5% 00-07.12.15	600.000	GBP	744.827	0,74
Land Bad-wuertt.3.25%06-16 R66	500.000	EUR	504.144	0,50
Land Hessen 3.25% 05-14.10.15	1.200.000	EUR	1.214.066	1,21
Man 7.25% 09-20.05.16	458.000	EUR	532.256	0,53
Metro Ag 5.750% 14/07/2014 Emtn	75.000	EUR	81.416	0,08
Metro 7.625% 09-05.03.15	100.000	EUR	116.853	0,12
Nordrh.westf.4.5% 07-18 S.819	750.000	EUR	800.501	0,80
Robert Bosch 5.125% 09-12.06.17	300.000	EUR	322.307	0,32
State Bavaria 4.125%07-16.1.17	2.000.000	EUR	2.101.842	2,08
			9.487.371	**9,43**
Australie - Australia - Australia - Austrália				
Anz 4.45% 03-05.02.15	200.000	EUR	199.740	0,20
Bhp Billiton 6.375% 09-4.4.16	250.000	EUR	285.916	0,28
Cba 4.25% 09-10.11.16	50.000	EUR	50.626	0,05
Cba 5.5% 09-06.08.19	300.000	EUR	318.536	0,32
Telestra Corp 6% 08-8.4.13	103.000	EUR	112.714	0,11
			967.532	**0,96**
Autriche - Austria - Austria - Áustria				
Komm. Austria 4.5% 03-13 Emtn	1.150.000	EUR	1.213.964	1,21
Oebb 4.875% 07-27.6.22 Emtn	1.250.000	EUR	1.332.766	1,32
			2.546.730	**2,53**
Belgique - Belgio - Bélgica - Bélgica				
Belgium 4% 08-28.3.18 Olo	1.700.000	EUR	1.759.228	1,75
Flemish Com 3.875% 09-20.7.16	1.000.000	EUR	1.031.603	1,03
Fortis Bank 4.625% 04-perp.	500.000	EUR	384.557	0,38
Kbc Bank 8% 08-perp.	118.000	EUR	102.431	0,10
			3.277.819	**3,26**

Dexia Bonds Europe

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Corée du Sud - Corea del Sud - Corea del Sur - Coreia do Sul				
Exp-imp Bk Kor 5.75%08-22.5.13	339.000	EUR	359.001	0,36
			359.001	**0,36**
Danemark - Danimarca - Dinamarca - Dinamarca				
Dong Energy 4.875% 09-16.12.21	60.000	EUR	59.619	0,06
Realkredit 4% 03-1.10.35	0	DKK	0,00	0,00
			59.619	**0,06**
Espagne - Spagna - España - Espanha				
Ayt Cedulas Cajas Ix 3.75% 05-15	800.000	EUR	787.653	0,78
Bancaja 4.25% 06-26.05.13	200.000	EUR	186.807	0,19
Bsch 4% 03-8.7.13	3.600.000	EUR	3.744.003	3,72
Cedulas A4 4.125% 06-10.04.21	500.000	EUR	448.231	0,45
Iberdrola 7.5% 08-25.11.15	200.000	EUR	241.001	0,24
Telefonica 4.674% 07-7.2.14	100.000	EUR	104.973	0,10
Telefonica 4.693% 09-11.11.19	150.000	EUR	151.240	0,15
Telefonica 5.375% 06-02.02.18	150.000	GBP	172.067	0,17
Telefonica 5.431% 09-3.2.14	200.000	EUR	215.773	0,21
			6.051.748	**6,01**
Etats-Unis - Stati Uniti - Estados Unidos - Estados Unidos				
American Honda 3.875%9-16.9.14	50.000	EUR	51.065	0,05
At&t Inc 6.125% 08-2.4.15 Emtn	300.000	EUR	336.667	0,33
Bank Of America 5.5% 03-19 Emtn	250.000	GBP	266.727	0,27
Bk America 4.625% 07-7.2.17	100.000	EUR	92.800	0,09
Bmw Us Cap 5% 08-28.05.15	132.000	EUR	139.857	0,14
Bnp Paribas 5.868% Frn Perp	200.000	EUR	180.563	0,18
Boa 6.75% 08-21.05.13	150.000	EUR	162.834	0,16
Cargill Inc 6.25 08-24.07.15	150.000	EUR	167.206	0,17
Citigroup 5.15% 03-21.05.26	150.000	GBP	144.290	0,14
Citigroup 6.4% 08-27.3.13	150.000	EUR	159.406	0,16
Cs Grp(us)3.625%(tv)05-14.9.20	200.000	EUR	190.091	0,19
Gecc 5.25% 03-10.12.13 Emtn	200.000	GBP	235.123	0,23
Goldman Sachs 6.375% 08-2.5.18	125.000	EUR	137.944	0,14
Goldman S.gr 5.125%07-16.10.14	200.000	EUR	210.047	0,21
Itw Fin Eur 5.25% 07-01.10.14	450.000	EUR	480.883	0,47
Jpmorg.chas.bk 4.625%(tv)07-17	350.000	EUR	356.949	0,35
Kraft Foods 6.25% 08-20.03.15	250.000	EUR	275.676	0,27
Mor St 4.5% 9-29.10.14	100.000	EUR	100.788	0,10
Pemex Pr.fdm Mstr5.5%05-25reg	100.000	EUR	88.228	0,09
Pfizer 5.75% 09-3.6.21	50.000	EUR	56.124	0,06

Dexia Bonds Europe

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination Denominazione Denominación Denominação	Quantité/ Valeur nominale Quantità/ Valore nominale Cantidad/ Valor nominal Quantidade/Valor nominal	Devise Valuta Divisa Moeda	Valeur d'évaluation Valore di mercato Valor de evaluación Valor de avaliação	% actifs nets % del patr. netto % activos netos % dos activos líquidos
Etats-Unis (suite) - Stati Uniti (segue) - Estados Unidos (continuación) - Estados Unidos (continuação)				
Philip Morris 5.875% 08-04.9.15	200.000	EUR	222.276	0,22
Roche Hldg 5.625% 09-4.3.16	86.000	EUR	95.930	0,10
Schering Pl 5.375% 07-1.10.14	284.000	EUR	309.929	0,31
Toyota 6.625% 09-3.2.16	114.000	EUR	132.311	0,13
Wal-mart 4.875% 09-21.9.29	150.000	EUR	147.637	0,15
Zurich Fin Usa 6.5%09-14.10.15	212.000	EUR	239.863	0,24
Zurich Fin.usa 4.5%(tv) 05-25	210.000	EUR	195.832	0,19
			5.177.046	**5,14**
France - Francia - Francia - França				
Alstom 4% 09-23.9.14	100.000	EUR	101.642	0,10
Areva 4.875% 09-23.09.24	100.000	EUR	101.921	0,10
Axa Sa 6.211%(tv) 07 Perp	153.000	EUR	129.845	0,13
Bnp Paribas 5.75% 02-24.1.22 Emtn	200.000	GBP	230.501	0,23
Bnp Paribas 7.781% 08 Perp.	100.000	EUR	103.934	0,10
Bouygues 6.125% 08-03.07.15	200.000	EUR	223.686	0,22
Cades 4.25% 09-25.04.20	1.500.000	EUR	1.554.491	1,54
Cdee Frn 06-perp.	100.000	EUR	62.417	0,06
Clf Frn 05-perp	500.000	EUR	228.744	0,23
Cnp Assurances Frn 06-perp	100.000	EUR	75.219	0,07
Dexia Clf 5.375% 09-21.07.2014	400.000	EUR	421.811	0,42
Dexia Mun Ag 3.5% 09-16.9.2016	450.000	EUR	448.512	0,45
Dexia Mun Ag 4.875% 07-3.07.17	1.700.000	EUR	1.827.922	1,82
Dexia Mun.ag.4.6875% 06-16	1.200.000	GBP	1.337.437	1,33
France Telecom 8.125% 03-28.1.33	50.000	EUR	67.572	0,07
France 5.75% 01-25.10.32	700.000	EUR	852.936	0,85
Groupama Sa 7.875% 09-27.10.39	100.000	EUR	98.683	0,10
Lafarge 5.5% 09-16.12.19	50.000	EUR	49.527	0,05
Lafarge 7.625% 09-24.11.16	200.000	EUR	229.718	0,23
Sanofi Aventis 4.5% 09-18.5.16	133.000	EUR	140.462	0,14
Societe Generale 4.75%08-6.6.13	2.750.000	EUR	2.941.339	2,91
St Gobain 6% 09-20.05.13	250.000	EUR	269.525	0,27
Ste Generale 03-30.1.18 Emtn	250.000	GBP	279.738	0,28
Ste Generale 4.196% 05-perp.	300.000	EUR	217.309	0,22
Suez Envir 6.25% 09-08.04.19	250.000	EUR	285.676	0,28
Unibail 4.625% 09-23.9.16	50.000	EUR	51.392	0,05
Veolia Env. 4.375% 05-11.12.20	183.000	EUR	177.974	0,18
Veolia Env.5.125% 07-24.5.22	159.000	EUR	161.300	0,16
Veolia 4.375% 06-16.01.17	250.000	EUR	253.032	0,25
Vivendi Env.5.875% 02-1.2.12	100.000	EUR	107.275	0,11

Dexia Bonds Europe

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
France (suite) - Francia (segue) - Francia (continuación) - França (continuação)				
Vivendi 4.25% 1.12.16	50.000	EUR	50.261	0,05
			13.081.801	**13,00**
Grande-Bretagne - Gran Bretagna - Gran Bretaña - Grã-Bretanha				
Anglo Amer 4.375% 09-2.12.16	50.000	EUR	50.076	0,05
Anglo Amer 5.875% 08-17.04.15	250.000	EUR	272.143	0,27
Aviva Frn 03- Perp.	150.000	EUR	132.818	0,13
Aviva Plc 6.875%(tv)08-38 Emtn	160.000	EUR	157.200	0,16
Bank Of Scotland 6.375% 99-19 Emtn	250.000	GBP	240.438	0,24
Barclays Bk.frn 04-4.3.19	308.000	EUR	307.670	0,31
Barclays 4.875% 09-13.8.19	230.000	EUR	234.786	0,23
Bat Intl Fin.5.375% 07-29.6.17	250.000	EUR	266.215	0,26
Brit Telec 6.125% 09-11.07.14	77.000	EUR	83.649	0,08
Credit Suisse 5.125%07-18.9.17	450.000	EUR	476.356	0,47
Cs Intl 4.75% 09-05.08.19	400.000	EUR	405.134	0,40
Great Britain Tsy Stock 8% 95-15	2.150.000	GBP	3.045.328	3,03
Hbos Plc 4.375% 04-30.10.19	80.000	EUR	65.872	0,07
Hsbc Bank 4.25% 03-18.3.16emtn	530.000	EUR	535.986	0,53
Hsbc Bk 3.75% 09-30.11.16	250.000	EUR	250.574	0,25
Lloyds 6.375% 09-17.06.16	113.000	EUR	122.559	0,12
National Grid 5% 03-2.7.18	400.000	EUR	418.542	0,42
Natl Westm Bk 6.5% 98-7.9.21	100.000	GBP	95.795	0,10
Nothern Rock 3.875%05-16.11.20	131.000	EUR	104.064	0,10
Rbs 7.0916%(frn)07-perp/flat	250.000	EUR	122.201	0,12
Sabic Cap I Bv 4.5%08-28.11.13	200.000	EUR	202.247	0,20
St.chart 5.875% 7-26.9.17 Regs	150.000	EUR	157.777	0,16
Uk Tsy 9%87-11 Conv.st.	200.000	GBP	252.266	0,25
Uk 6% 98-07.12.28	4.480.000	GBP	6.065.654	6,02
Uk 8% 96-07.06.21	3.700.000	GBP	5.619.979	5,58
Vodafone 6.25% 09-15.1.16	104.000	EUR	116.609	0,12
			19.801.938	**19,67**
Grèce - Grecia - Grecia - Grécia				
Greece 4.6% 07-20.09.40	2.354.000	EUR	1.815.593	1,81
Greece 6% 09-19.7.2019	800.000	EUR	812.640	0,81
Greece 6.5% 99-22.10.19	100.000	EUR	105.530	0,10
			2.733.763	**2,72**
Iles Caïmans - Isole Cayman - Islas Caimán - Ilhas Caimão				
Hutch Wham 4.75% 09-14.11.16	200.000	EUR	200.321	0,20

Dexia Bonds Europe

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Iles Caïmans (suite) - Isole Cayman (segue) - Islas Caimán (continuación) - Ilhas Caimão (continuação)				
Hutchison Whampoa 4.125% 05-15	200.000	EUR	198.274	0,20
			398.595	**0,40**
Irlande - Irlanda - Irlanda - Irlanda				
Aib 12.5% 09-25.06.19	50.000	EUR	51.871	0,05
Ge Cap Eur Fd 5.25% 08-18.5.15	250.000	EUR	264.086	0,26
Ge Cap Eur 5.375% 09-23.1.20	51.000	EUR	52.072	0,05
Ireland 5.4% 09-13.03.25	534.000	EUR	527.789	0,53
			895.818	**0,89**
Italie - Italia - Italia - Itália				
Assgen 4.875% 09-11.11.14	100.000	EUR	106.346	0,11
Assgen 5.125% 09-16.09.24	50.000	EUR	51.185	0,05
Autostrade 5.875% 04-9.6.24 Emtn	100.000	EUR	110.539	0,11
Bco Pop Sc 4.125% 09-22.10.14	200.000	EUR	200.177	0,20
Cass.dep.e Prest.3% 05-31.1.13	650.000	EUR	658.707	0,65
Hera Spa 4.125% 06-16.02.16	80.000	EUR	80.291	0,08
Intesa Sanp.8.047(frn)08-perp.	300.000	EUR	299.281	0,30
Italy 5.25 % 01-1.8.11 Btp	1.500.000	EUR	1.587.960	1,58
Italy 6% 00-01.5.31 Btp	4.250.000	EUR	4.954.777	4,91
Italy 7.25% 96-26 Btp	1.600.000	EUR	2.099.104	2,09
Lottomatica 5.375% 09-5.12.16	50.000	EUR	50.839	0,05
Telecom Italia 7.375% 09-17	300.000	GBP	378.687	0,38
Ubi Bk Spca 4% 09-16.12.19	1.350.000	EUR	1.326.410	1,32
			11.904.303	**11,83**
Jersey - Jersey - Jersey - Jersey				
Ubs Je 4.5% 04-16.09.19	158.000	EUR	153.459	0,15
			153.459	**0,15**
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo				
Bei 4.5% 8-15.5.13	7.000.000	NOK	867.006	0,86
Enel Fin 5% 09-14.9.22	200.000	EUR	205.783	0,20
Europ Communi 3.625% 09-6.4.16	400.000	EUR	410.680	0,41
European Investment Bank 4.750% 15/10/2017 Emtn	1.650.000	EUR	1.793.121	1,78
Gaz Cap 5.364% 07-31.10.14	226.000	EUR	228.041	0,23
			3.504.631	**3,48**
Organismes européens - Organismi europei - Organismos europeos - Organismos Europeus				
Bei 4.625% 04-15.4.20 S.intl	1.300.000	EUR	1.391.598	1,38
			1.391.598	**1,38**

Dexia Bonds Europe

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination Denominazione Denominación Denominação	Quantité/ Valeur nominale Quantità/ Valore nominale Cantidad/ Valor nominal Quantidade/Valor nominal	Devise Valuta Divisa Moeda	Valeur d'évaluation Valore di mercato Valor de evaluación Valor de avaliação	% actifs nets % del patr. netto % activos netos % dos activos líquidos
Pays-Bas - Paesi Bassi - Países Bajos - Países Baixos				
Abn 3.75% 09-15.7.14	1.550.000	EUR	1.593.105	1,59
Allianz Fin.ii 6.5% 02-13.1.25	131.000	EUR	138.800	0,14
Basf Fin 5.125% 09-9.6.15	250.000	EUR	270.128	0,27
Bmw Fin 4% 09-17.09.14	100.000	EUR	102.142	0,10
Crh Fin 7.375% 09-28.05.14	100.000	EUR	113.643	0,11
Daimler Intl 6.125% 08-8.9.15	200.000	EUR	222.088	0,22
Deut Telekom 7.5% 03-24.1.33	60.000	EUR	75.390	0,07
Eads Finance Bv 4.625% 12.08.16 Emtn	381.000	EUR	388.066	0,39
Elm Bv 5.252%(frn) 06-perp.	150.000	EUR	124.911	0,12
E.on Intl Fin 5.25% 08-8.9.15	250.000	EUR	272.754	0,27
Fortis Nl 3.5% 09-19.5.14	1.260.000	EUR	1.289.630	1,29
Hit Fin Bv 4.875% 06-27.10.21	50.000	EUR	49.582	0,05
Iberdrola 4.875% 03-18.02.13	100.000	EUR	106.379	0,11
Ing Verzek. 6.25%01-21.06.21	270.000	EUR	243.941	0,24
Kbc Ifima 4.5% 09-17.9.14	250.000	EUR	253.404	0,25
Kpn Nv 5.625% 09-30.09.24	50.000	EUR	52.873	0,05
Munich Re 6.75% 03-21.06.23	150.000	EUR	160.376	0,16
Ned. Waters. 5.375% 01-32 S.162	400.000	GBP	477.813	0,47
Netherlands 4% 09-15.07.19	1.800.000	EUR	1.864.295	1,86
Rabobank Ned.4.75% 08-15.1.18	100.000	EUR	105.621	0,10
Volkswagen Intl 7% 09-09.02.16	200.000	EUR	233.644	0,23
			8.138.585	**8,09**
Pologne - Polonia - Polonia - Polónia				
Poland 5% 02-24.10.13 Ds1013	7.000.000	PLN	1.674.465	1,66
			1.674.465	**1,66**
Portugal - Portogallo - Portugal - Portugal				
Bcppl 3.75% 09-8.10.16	150.000	EUR	148.835	0,15
Caixa Geral 3.875% 06-06.12.16	1.500.000	EUR	1.505.612	1,50
Caixa Geral 5.125% 09-19.2.14	350.000	EUR	374.227	0,37
			2.028.674	**2,02**
République tchèque - Repubblica ceca - República checa - República Checa				
Cez As 5% 09-19.10.2021	50.000	EUR	51.102	0,05
Cez 4.125% 06-17.10.13	250.000	EUR	258.127	0,25
Czech Rep 5.75% 09-20.5.15	189.000	EUR	206.679	0,21
			515.908	**0,51**
Suède - Svezia - Suecia - Suécia				
Ericsson Lm 5.375% 07-27.6.17	158.000	EUR	164.396	0,16

Dexia Bonds Europe

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Suède (suite) - Svezia (segue) - Suecia (continuación) - Suécia (continuação)				
Skf Ab 4.25% 06-13.12.13	138.000	EUR	141.629	0,14
Teliasonera Ab5.125%09-13.3.14	120.000	EUR	128.879	0,13
Vattenf Tsy 5.375% 04-29.04.24	200.000	EUR	214.044	0,22
Vattenfall 5.25% 09-17.03.16	170.000	EUR	184.183	0,18
			833.131	**0,83**
Total obligations - Totale obbligazioni - Total obligaciones - Total obrigações			**94.983.535**	**94,38**
Total valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Totale valori mobiliari ammessi alla quotazione - Total valores mobiliarios admitidos a cotización oficiale en una bolsa de valores - Total valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores			**94.983.535**	**94,38**
Valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé - Valori mobiliari negoziati su un altro mercato regolamentato - Valores mobiliarios negociados en otro mercado reglamentado - Valores mobiliários negociados noutro mercado regulamentado				
Obligations - Obbligazioni - Obligaciones - Obrigações				
Espagne - Spagna - España - Espanha				
Bco Bilbao Viz.4.375%(tv)04-19	100.000	EUR	102.162	0,10
			102.162	**0,10**
Etats-Unis - Stati Uniti - Estados Unidos - Estados Unidos				
Morgan Stanl.4.375%06-12.10.16	100.000	EUR	97.100	0,10
			97.100	**0,10**
Hongrie - Ungheria - Hungría - Hungria				
Hungary 5.75% 08-11.06.18	443.000	EUR	457.106	0,45
			457.106	**0,45**
Total obligations - Totale obbligazioni - Total obligaciones - Total obrigações			**656.368**	**0,65**
Total valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé - Totale valori mobiliari negoziati su un altro mercato regolamentato - Total valores mobiliarios negociados en otro mercado regulado - Total valores mobiliários negociados noutro mercado regulamentado			**656.368**	**0,65**

Dexia Bonds Europe

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Autres valeurs mobilières - Altri titoli negoziabili - Otros valores mobiliarios - Outros valores mobiliários				
Obligations - Obbligazioni - Obligaciones - Obrigações				
Suède - Svezia - Suecia - Suécia				
Sweden 4.5% 04-12.08.15	14.500.000	SEK	1.541.371	1,53
			1.541.371	**1,53**
Total obligations - Totale obbligazioni - Total obligaciones - Total obrigações			**1.541.371**	**1,53**
Total autres valeurs mobilières - Totale altri titoli negoziabili - Total otros valores mobiliarios - Total outros valores mobiliários			**1.541.371**	**1,53**
Organismes de Placement Collectif - Organismos d'Investimento Collettivo - Organismos de Inversión Colectiva - Organismos de Investimento Colectivo				
Fonds d'investissements - Fondi d'investimento - Fondos de inversión - Fundos de Investimento				
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo				
Dexia Money Market - Euro Aaa I Cap	140	EUR	146.619	0,15
			146.619	**0,15**
Total fonds d'investissements - Totale fondi d'investimento - Total fondos de inversión - Total fundos de Investimento			**146.619**	**0,15**
Total Organismes de Placement Collectif - Totale Organismos d'Investimento Collettivo - Total Organismos de Inversión Colectiva - Total Organismos de Investimento Colectivo			**146.619**	**0,15**
Total du portefeuille-titres - Totale del portafoglio titoli - Total de la cartera de valores - Total da carteira de títulos			**97.327.893**	**96,71**
Coût d'acquisition - Costi di acquisizione - Coste de adquisición - Custo de aquisição			102.635.950	

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - Le note in allegato sono parte integrante degli stati finanziari. - Las notas adjuntas forman parte integral de los estados financieros. - As notas anexas formam parte integrante destas demonstrações financeiras.

Dexia Bonds Europe

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2009
(en pourcentage de l'actif net)
Ripartizione geografica ed economica del portafoglio-titoli al 31 dicembre 2009
(espresse in percentuale del attivo netto)
Distribución geográfica y económica de la cartera de valores al 31 de diciembre de 2009
(en porcentaje del activo neto)
Distribuição geográfica e económica da carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(expressa em percentagem dos activos líquidos)

Répartition géographique - Ripartizione geografica - Distribución geográfica - Distribuição geográfica	
Grande-Bretagne - Gran Bretagna - Gran Bretaña - Grã-Bretanha	19,67
France - Francia - Francia - França	13,00
Italie - Italia - Italia - Itália	11,83
Allemagne - Germania - Alemania - Alemanha	9,43
Pays-Bas - Paesi Bassi - Países Bajos - Países Baixos	8,09
Espagne - Spagna - España - Espanha	6,11
Etats-Unis - Stati Uniti - Estados Unidos - Estados Unidos	5,24
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo	3,63
Belgique - Belgio - Bélgica - Bélgica	3,26
Grèce - Grecia - Grecia - Grécia	2,72
Autriche - Austria - Austria - Áustria	2,53
Suède - Svezia - Suecia - Suécia	2,36
Portugal - Portogallo - Portugal - Portugal	2,02
Pologne - Polonia - Polonia - Polónia	1,66
Organismes européens - Organismi europei - Organismos europeos - Organismos Europeus	1,38
Australie - Australia - Australia - Austrália	0,96
Irlande - Irlanda - Irlanda - Irlanda	0,89
République tchèque - Repubblica ceca - República checa - República Checa	0,51
Hongrie - Ungheria - Hungría - Hungria	0,45
Iles Caïmans - Isole Cayman - Islas Caimán - Ilhas Caimão	0,40
Corée du Sud - Corea del Sud - Corea del Sur - Coreia do Sul	0,36
Jersey - Jersey - Jersey - Jersey	0,15
Danemark - Danimarca - Dinamarca - Dinamarca	0,06
	96,71

Répartition économique - Ripartizione economica - Distribución económica - Distribuição económica	
Obligations d'Etats, de Provinces et communes - Obbligazioni di Stati, province e comuni - Obligaciones del Estado, de las provincias y de los municipios - Obrigações de Estados, províncias e municípios	43,66
Banques et autres institutions financières - Banche e altre istituti finanziari - Bancos y otras entidades financieras - Bancos e outras instituições financeiras	31,30
Holdings et sociétés financières - Holding e società finanziarie - Holdings y entidades financieras - Holdings e sociedades financeiras	6,96
Organisme Supranational - Organismo Sovranazionale - Organismo Supranacional - Organismo Supranacional	4,43
Energie et service des eaux - Energia e servizio delle acque - Energía y servicio de aguas - Energia e serviços de água	2,03
Télécommunication - Telecomunicazioni - Telecomunicaciones - Telecomunicações	1,75
Assurances - Assicurazioni - Seguros - Seguros	1,33
Divers - Varie - Varios - Diversos	0,81

Dexia Bonds Europe

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2009
(en pourcentage de l'actif net)
Ripartizione geografica ed economica del portafoglio-titoli al 31 dicembre 2009
(espresse in percentuale del attivo netto)
Distribución geográfica y económica de la cartera de valores al 31 de diciembre de 2009
(en porcentaje del activo neto)
Distribuição geográfica e económica da carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(expressa em percentagem dos activos líquidos)

Répartition économique - Ripartizione economica - Distribución económica - Distribuição económica *(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)*	
Construction, matériel de construction - Costruzione, materiale di costruzione - Construcción, material de construcción - Construção e materiais de construção	0,77
Mécanique, outillage - Macchinari e attrezzature - Mecánica y herramientas - Mecânica e ferramentas	0,67
Electrotechnique et électronique - Elettrotecnica e elettronica - Electrotecnia y electrónica - Electrotécnica e electrónica	0,53
Pharmacie et cosmétique - Farmacia e cosmetica - Farmacia y cosméticos - Farmácia e cosmética	0,51
Commerce de détail et grands magasins - Commercio al dettaglio e grande distribuzione - Comercio minorista y grandes almacenes - Comércio a retalho e grandes armazéns	0,35
Services divers - Servizi diversi - Servicios varios - Serviços diversos	0,28
Alimentation, boissons - Alimentazione, bevande - Alimentación, bebidas - Alimentação e bebidas	0,27
Tabac et alcool - Tabacco e alcol - Tabaco y alcohol - Tabaco e álcool	0,22
Arts graphiques et maisons d'édition - Arti grafiche e case editrici - Artes gráficas y editoriales - Artes gráficas e editoras	0,20
Biens de consommation divers - Altri beni di consumo - Bienes de consumo diversos - Bens de consumo	0,17
Fonds d'investissements - Fondi di investimento - Fondos de inversión - Fundos de investimento	0,15
Circulation et transport - Circolazione e trasporto - Circulación y transporte - Circulação e transportes	0,11
Gastronomie - Gastronomia - Gastronomía - Gastronomia	0,10
Pétrole - Petrolio - Petróleo - Petróleo	0,06
Sociétés immobilières - Società immobiliari - Sociedades inmobiliarias - Empresas Imobiliárias	0,05
	96,71

Dexia Bonds Europe Convertible

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Valeur nominale / Valore nominale / Valor nominal / Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori - Valores mobiliarios admitidos a cotización oficial en una bolsa de valores - Valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores				
Obligations - Obbligazioni - Obligaciones - Obrigações				
Allemagne - Germania - Alemania - Alemanha				
Celesio Fin 0% 09-29.10.14conv	550.000	EUR	596.591	1,21
Ivg Finance 1.75% 07-29.3.17cv	700.000	EUR	463.882	0,94
Kfw 1.5 % 09-30.7.14 Cv/deut P	500.000	EUR	603.855	1,22
Kfw 3.25% 08-27.6.13cv/dt Tel	1.500.000	EUR	1.612.634	3,28
Q-cells 1.375% 07-28.02.12 Cv	700.000	EUR	426.389	0,86
Salzgitter Ag 1.125% 09-16conv	500.000	EUR	549.043	1,11
Sgl Carbon 0.75% 07-16.5.13 Cv	400.000	EUR	351.668	0,71
Sgl Carbon 3.5% 09-30.6.16 Cv	200.000	EUR	206.888	0,42
Tui Ag 2.75% 07-1.09.12 Cv	650.000	EUR	480.792	0,97
			5.291.742	**10,72**
Antilles Néerlandaises - Antille olandesi - Antillas Holandesas - Antilhas Neerlandesas				
Nobel Bio 1% 07-08.11.11 Con	300.000	CHF	200.687	0,41
			200.687	**0,41**
Aruba - Aruba - Aruba - Aruba				
Xstrata Cap 4% 06-14.8.17 Cv	500.000	USD	469.890	0,95
			469.890	**0,95**
Autriche - Austria - Austria - Áustria				
Conw Immo 1.5% 07-12.11.14 Con	300.000	EUR	256.149	0,52
Immofinanz 2.75%07-20.1.14 Cv	900.000	EUR	730.881	1,48
			987.030	**2,00**
Belgique - Belgio - Bélgica - Bélgica				
Fortis Bqe Frn 07-perp Cv	3.250.000	EUR	1.768.055	3,58
Ucb 4.5% 09-22.10.15 Conv	700.000	EUR	768.992	1,56
			2.537.047	**5,14**
Bermudes - Isole Bermuda - Bermudas - Bermudas				
Alliance Oil 7.25%09-16.7.14cv	500.000	USD	392.439	0,80
Seadrill 3.625% 07-8.11.12 Cv	1.000.000	USD	700.287	1,41
Seadrill 4.875% 09-29.09.14 Cv	500.000	USD	422.688	0,86
			1.515.414	**3,07**

Dexia Bonds Europe Convertible

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Valeur nominale / Valore nominale / Valor nominal / Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Espagne - Spagna - España - Espanha				
Fcc 6.5% 09-30.10.14 /cv	500.000	EUR	500.490	1,01
			500.490	**1,01**
France - Francia - Francia - França				
Air France 4.97% 09-1.4.15 Cv	65.000	EUR	967.544	1,97
Alcatel Alsthom 4.75%-13(eur16.18)	50.000	EUR	795.546	1,61
Alcatel5%09-1.1.15 Cv(eur3.23)	320.000	EUR	1.112.253	2,26
Atos Origin2.5%-16cv(eur46.17)	5.000	EUR	248.749	0,50
Cap Gem. 2.5%03-10 Cv(eur51)	1.300	EUR	66.069	0,13
Cap Gem 3.5%-1.1.14conv(eur34)	16.000	EUR	684.049	1,39
Cap Gemini 1% 05-12 Cv (eur37)	10.800	EUR	468.687	0,95
Eurazeo 6.25%10-14 Cv(eur45.25)	13.000	EUR	717.689	1,45
Faurecia4.5%1.1.15(eur18.69)cv	90.000	EUR	1.676.838	3,41
Iliad 2.2% 06-1.12cv(eur88.05)	6.102	EUR	580.363	1,18
Maurel 7.125%-31.07.14cv(15.6)	18.000	EUR	321.061	0,65
Neopost3.75%1.2.15cv(eur82.81)	3.500	EUR	302.176	0,61
Nexans 4% 09-01.01.16 Cv	7.500	EUR	466.367	0,94
Nexans1.5%06-1.1.13cv(eur73.8)	5.000	EUR	398.889	0,81
Peugeot4.45%-1.1.16cv(eur25.1)	28.000	EUR	874.279	1,77
Rhodia 0.5% 07-14 Cv(eur48.1)	14.000	EUR	594.541	1,20
Scor 4.125%04-10cveur2(rbg)	110.000	EUR	222.241	0,45
Soitec 6.25% 09-9.9.14 Cv	35.000	EUR	376.627	0,76
Unibail 3.5%-1.1.15cv (146.36)	3.800	EUR	731.224	1,48
Valeo 2.375% 03-11 Cv(eur46.4)	7.100	EUR	321.778	0,65
			11.926.970	**24,17**
Grande-Bretagne - Gran Bretagna - Gran Bretaña - Grã-Bretanha				
Anglo American 4% 09-7.5.14 Cv	1.600.000	USD	1.942.293	3,94
British Airw 5.8% 09-13.8.14cv	500.000	GBP	680.021	1,38
Cwln 5.75% 09-24.11.14 Cv/cw	300.000	GBP	365.991	0,74
Inmarsat 1.75% 07-16.11.17 Cv	500.000	USD	401.857	0,81
Itv 4% 09-9.11.16 Cv/ Itv	300.000	GBP	365.802	0,74
J.sainsbury4.25% 09-16.7.14 Cv	350.000	GBP	439.201	0,89
Shire 2.75% 07-09.05.14 Conv	1.000.000	USD	675.902	1,37
Soco Fin4.5% 06-16.5.13cv/soco	400.000	USD	279.809	0,57
Tui Travel 6% 09-5.10.14 Cv	500.000	GBP	552.797	1,12
Vedanta Res.4.6% 06-21.2.26 Cv	900.000	USD	661.266	1,34
Wpp Plc 5.75% 09-19.5.14 Cv	400.000	GBP	603.820	1,22
			6.968.759	**14,12**

Dexia Bonds Europe Convertible

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Valeur nominale / Valore nominale / Valor nominal / Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Grèce - Grecia - Grecia - Grécia				
Intralot 2.25% 06-20/12/13 Cv	200.000	EUR	190.876	0,39
			190.876	**0,39**
Guernesey - Guernsey - Guernesey - Guernesey				
Ems Intl Fin.2.5% 02-23.4.10cv	100.000	CHF	67.820	0,14
			67.820	**0,14**
Hongrie - Ungheria - Hungría - Hungria				
Mnv 4.4% 09-25.9.14 Cv	700.000	EUR	765.411	1,55
			765.411	**1,55**
Iles Caïmans - Isole Cayman - Islas Caimán - Ilhas Caimão				
Efg Ora Iii 1.70%09-29.10.14cv	250.000	EUR	236.593	0,48
Siem Kapit.0% 07-12.7.17 Cv	400.000	USD	273.087	0,55
Subsea 7 Inc 2.8% 06-11cv/subs	100.000	USD	67.968	0,14
Subsea 7 3.5% 09-13.10.14 Cv	300.000	USD	237.336	0,48
			814.984	**1,65**
Italie - Italia - Italia - Itália				
Bulgari 5.375% 09-8.7.14 Cv	350.000	EUR	442.743	0,90
			442.743	**0,90**
Jersey - Jersey - Jersey - Jersey				
Intl Power 3.25% 06-20.7.13 Cv	100.000	EUR	102.732	0,21
Intl Power 4.75% 08-5.6.15 Cv	400.000	EUR	390.293	0,79
Nero Fin.4.5% 07-15.4.13 Cv Tui Travel Plc	600.000	EUR	545.850	1,11
Premier Oil 2.875%07-27.6.14cv	300.000	USD	204.762	0,41
Vedanta Res 5.5%09-13.07.16 Cv	1.300.000	USD	1.212.165	2,45
			2.455.802	**4,97**
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo				
Acergy Sa 2.25% 06-11.10.13 Cv	500.000	USD	336.407	0,68
Actelion Fi 0% 06-22.11.11 Cv	730.000	CHF	552.033	1,12
Arcelor 7.25% 1.4.14 Cv(20.25)	57.000	EUR	2.064.703	4,19
Arcelormit 5% 09-15.5.14 Cv	800.000	USD	938.477	1,90
Evraz Grp Sa 7.25%9-13.7.14 Cv	700.000	USD	774.242	1,57
Fortis Lux.fin.frn 02-2049cv	1.750.000	EUR	777.915	1,58
Kcogr 6% 09-09.06.14 Cv	400.000	EUR	487.076	0,99
Kloeck.&co Fin.1.5% 07-12 Cv	400.000	EUR	342.956	0,69
Qiagen Fin.3.25% 06-16.5.26 Cv	500.000	USD	449.855	0,91

Dexia Bonds Europe Convertible

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Valeur nominale / Valore nominale / Valor nominal / Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Luxembourg (suite) - Lussemburgo (segue) - Luxemburgo (continuación) - Luxemburgo (continuação)				
The Swatch Gr.2.625% 03-10 Cv	410.000	CHF	303.124	0,61
			7.026.788	**14,24**
Norvège - Norvegia - Noruega - Noruega				
Petroleum Geo 2.7% 07-12cv Pgs	400.000	USD	236.958	0,48
Recas 6.5% 09-4.6.14 Conv	300.000	EUR	318.093	0,64
			555.051	**1,12**
Pays-Bas - Paesi Bassi - Países Bajos - Países Baixos				
Heidel.intl Fin.0.875%05-12 Cv	300.000	EUR	328.531	0,67
Infineon Tech 7.5%09-26.5.14cv	300.000	EUR	582.049	1,18
Mtu Aero Eng Fi 2.75% 07-12 Cv	100.000	EUR	102.386	0,21
Pargesa Neth. 1.75% 07-14 Cv	800.000	CHF	505.058	1,02
Pargesa Neth.1.7%06-27.4.13 Cv	500.000	CHF	325.512	0,66
Portugal Tel4.125%07-28.8.14cv	800.000	EUR	873.878	1,76
Q Cells Int 5.75%09-26.5.14 Cv	200.000	EUR	140.442	0,28
Suedzucker 2.5% 09-30.6.16 Cv	450.000	EUR	496.431	1,01
Wereldhave 4.375%09-16.9.14/cv	250.000	EUR	284.153	0,58
			3.638.440	**7,37**
Suisse - Svizzera - Suiza - Suíça				
Clariant 3% 09-7.7.14 Cv/cln	300.000	CHF	323.116	0,65
			323.116	**0,65**
Total obligations - Totale obbligazioni - Total obligaciones - Total obrigações			**46.679.060**	**94,57**
Total valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Totale valori mobiliari ammessi alla quotazione - Total valores mobiliarios admitidos a cotización oficiale en una bolsa de valores - Total valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores			**46.679.060**	**94,57**
Valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé - Valori mobiliari negoziati su un altro mercato regolamentato - Valores mobiliarios negociados en otro mercado reglamentado - Valores mobiliários negociados noutro mercado regulamentado				
Obligations - Obbligazioni - Obligaciones - Obrigações				
Belgique - Belgio - Bélgica - Bélgica				
Sagerpar 2.95% 05-27.4.12 Cv Groupe Bruxelles Lambert Sa	300.000	EUR	311.193	0,63
			311.193	**0,63**

Dexia Bonds Europe Convertible

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination Denominazione Denominación Denominação	Valeur nominale Valore nominale Valor nominal Valor nominal	Devise Valuta Divisa Moeda	Valeur d'évaluation Valore di mercato Valor de evaluación Valor de avaliação	% actifs nets % del patr. netto % activos netos % dos activos líquidos
Irlande - Irlanda - Irlanda - Irlanda				
Magnolia 4%(tv) 06-perp.reg-s Mol Magyar Olaf	1.000.000	EUR	673.096	1,36
			673.096	**1,36**
Pays-Bas - Paesi Bassi - Países Bajos - Países Baixos				
Abn Amro 1.875% 05-21.10.10 Cv Fortis	200.000	EUR	198.730	0,40
			198.730	**0,40**
Suisse - Svizzera - Suiza - Suíça				
Baloise 1.5% 09-17.11.16 Conv	400.000	CHF	284.711	0,58
			284.711	**0,58**
Total obligations - Totale obbligazioni - Total obligaciones - Total obrigações			**1.467.730**	**2,97**
Total valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé - Totale valori mobiliari negoziati su un altro mercato regolamentato - Total valores mobiliarios negociados en otro mercado regulado - Total valores mobiliários negociados noutro mercado regulamentado			**1.467.730**	**2,97**
Total du portefeuille-titres - Totale del portafoglio titoli - Total de la cartera de valores - Total da carteira de títulos			**48.146.790**	**97,54**
Coût d'acquisition - Costi di acquisizione - Coste de adquisición - Custo de aquisição			44.842.487	

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - Le note in allegato sono parte integrante degli stati finanziari. - Las notas adjuntas forman parte integral de los estados financieros. - As notas anexas formam parte integrante destas demonstrações financeiras.

Dexia Bonds Europe Convertible

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2009
(en pourcentage de l'actif net)
Ripartizione geografica ed economica del portafoglio-titoli al 31 dicembre 2009
(espresse in percentuale del attivo netto)
Distribución geográfica y económica de la cartera de valores al 31 de diciembre de 2009
(en porcentaje del activo neto)
Distribuição geográfica e económica da carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(expressa em percentagem dos activos líquidos)

Répartition géographique - Ripartizione geografica - Distribución geográfica - Distribuição geográfica	
France - Francia - Francia - França	24,17
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo	14,24
Grande-Bretagne - Gran Bretagna - Gran Bretaña - Grã-Bretanha	14,12
Allemagne - Germania - Alemania - Alemanha	10,72
Pays-Bas - Paesi Bassi - Países Bajos - Países Baixos	7,77
Belgique - Belgio - Bélgica - Bélgica	5,77
Jersey - Jersey - Jersey - Jersey	4,97
Bermudes - Isole Bermuda - Bermudas - Bermudas	3,07
Autriche - Austria - Austria - Áustria	2,00
Iles Caïmans - Isole Cayman - Islas Caimán - Ilhas Caimão	1,65
Hongrie - Ungheria - Hungría - Hungria	1,55
Irlande - Irlanda - Irlanda - Irlanda	1,36
Suisse - Svizzera - Suiza - Suíça	1,23
Norvège - Norvegia - Noruega - Noruega	1,12
Espagne - Spagna - España - Espanha	1,01
Aruba - Aruba - Aruba - Aruba	0,95
Italie - Italia - Italia - Itália	0,90
Antilles Néerlandaises - Antille olandesi - Antillas Holandesas - Antilhas Neerlandesas	0,41
Grèce - Grecia - Grecia - Grécia	0,39
Guernesey - Guernsey - Guernesey - Guernesey	0,14
	97,54

Répartition économique - Ripartizione economica - Distribución económica - Distribuição económica	
Holdings et sociétés financières - Holding e società finanziarie - Holdings y entidades financieras - Holdings e sociedades financeiras	17,65
Divers - Varie - Varios - Diversos	17,63
Banques et autres institutions financières - Banche e altre istituti finanziari - Bancos y otras entidades financieras - Bancos e outras instituições financeiras	8,48
Mines, aciéries - Miniere, acciaierie - Minas, fábricas de acero - Minas e acerarias	8,23
Télécommunication - Telecomunicazioni - Telecomunicaciones - Telecomunicações	6,16
Pétrole - Petrolio - Petróleo - Petróleo	5,50
Electrotechnique et électronique - Elettrotecnica e elettronica - Electrotecnia y electrónica - Electrotécnica e electrónica	4,30
Métaux non ferreux - Metalli non ferrosi - Metales no férricos - Metais não ferrosos	3,94
Circulation et transport - Circolazione e trasporto - Circulación y transporte - Circulação e transportes	3,90
Sociétés immobilières - Società immobiliari - Sociedades inmobiliarias - Empresas Imobiliárias	3,48
Internet Software - Internet Software - Internet Software - Internet Software	2,97

Dexia Bonds Europe Convertible

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2009
(en pourcentage de l'actif net)
Ripartizione geografica ed economica del portafoglio-titoli al 31 dicembre 2009
(espresse in percentuale del attivo netto)
Distribución geográfica y económica de la cartera de valores al 31 de diciembre de 2009
(en porcentaje del activo neto)
Distribuição geográfica e económica da carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(expressa em percentagem dos activos líquidos)

Répartition économique - Ripartizione economica - Distribución económica - Distribuição económica *(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)*	
Industrie automobile - Industria automobilistica - Industria automovilística - Indústria automóvel	2,42
Chimie - Chimica - Química - Química	1,85
Energie et service des eaux - Energia e servizio delle acque - Energía y servicio de aguas - Energia e serviços de água	1,71
Pharmacie et cosmétique - Farmacia e cosmetica - Farmacia y cosméticos - Farmácia e cosmética	1,56
Services divers - Servizi diversi - Servicios varios - Serviços diversos	1,18
Assurances - Assicurazioni - Seguros - Seguros	1,03
Construction, matériel de construction - Costruzione, materiale di costruzione - Construcción, material de construcción - Construção e materiais de construção	1,01
Maisons de commerce diverses - Ditte di commercio varie - Casas comerciales diversas - Casas comerciais várias	0,99
Gastronomie - Gastronomia - Gastronomía - Gastronomia	0,97
Biens de consommation divers - Altri beni di consumo - Bienes de consumo diversos - Bens de consumo	0,90
Commerce de détail et grands magasins - Commercio al dettaglio e grande distribuzione - Comercio minorista y grandes almacenes - Comércio a retalho e grandes armazéns	0,89
Fonds d'investissements - Fondi di investimento - Fondos de inversión - Fundos de investimento	0,58
Industrie aéronautique et spatiale - Industria aeronautica e aerospaziale - Industria aeronáutica y espacial - Tecnologia aeroespacial	0,21
	97,54

Dexia Bonds Global High Yield

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Valeur nominale / Valore nominale / Valor nominal / Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori - Valores mobiliarios admitidos a cotización oficial en una bolsa de valores - Valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores				
Obligations - Obbligazioni - Obligaciones - Obrigações				
Allemagne - Germania - Alemania - Alemanha				
Franz H&c 6.75% 09-23.10.14	800.000	EUR	851.752	0,78
Heidlrg 7.5% 09-31.10.14	1.000.000	EUR	1.054.027	0,97
Heidlrg 8.5% 09-31.10.19	500.000	EUR	531.625	0,49
Iesy Repos. 10.125% 05-15 Regs	1.450.000	EUR	1.522.499	1,41
Kabel Deutschland 10.625% 06-14	1.450.000	USD	1.056.107	0,97
Kabel Deutschland 10.75% 06-14	251.000	EUR	264.178	0,24
Peri 5.625% 04-15.12.11 Regs	550.000	EUR	547.250	0,50
Unitymedia 8.125% 09-1.12.17	500.000	EUR	509.438	0,47
			6.336.876	**5,83**
Autriche - Austria - Austria - Áustria				
Sappi Papier 11.75% 09-1.08.14	500.000	EUR	549.687	0,51
			549.687	**0,51**
Belgique - Belgio - Bélgica - Bélgica				
Barry Call.svcs 6% 07-13.7.17	1.200.000	EUR	1.158.000	1,07
			1.158.000	**1,07**
Bermudes - Isole Bermuda - Bermudas - Bermudas				
Central Euro Med.frn07-15.5.14	1.000.000	EUR	710.000	0,66
Cetv 11.625% 09-15.09.16 Reg-s	500.000	EUR	480.000	0,44
Intelsat Jacks8.5%1.11.19 144a	500.000	USD	358.948	0,33
			1.548.948	**1,43**
Canada - Canada - Canadá - Canadá				
Bombardier Frn06-15.11.13 Regs	700.000	EUR	666.750	0,61
Bombardier 7.25% 06-15.11.16	1.000.000	EUR	1.015.000	0,94
			1.681.750	**1,55**
Danemark - Danimarca - Dinamarca - Dinamarca				
Fs Fundg 8.875% 06-15.5.16 Reg	1.000.000	EUR	957.500	0,88
Nordic Tel.frn 06-1.5.16	1.300.000	EUR	1.287.000	1,19
Nordic Tel.8.25%06-1.5.16 Regs	600.000	EUR	642.000	0,59
			2.886.500	**2,66**

Dexia Bonds Global High Yield

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination Denominazione Denominación Denominação	Valeur nominale Valore nominale Valor nominal Valor nominal	Devise Valuta Divisa Moeda	Valeur d'évaluation Valore di mercato Valor de evaluación Valor de avaliação	% actifs nets % del patr. netto % activos netos % dos activos líquidos
Espagne - Spagna - España - Espanha				
Campofrio 8.25% 09-31.10.16	850.000	EUR	860.356	0,79
			860.356	**0,79**
Etats-Unis - Stati Uniti - Estados Unidos - Estados Unidos				
Aes 8% 07-15.10.17	1.250.000	USD	895.327	0,82
Agco 6.875% 04-15.4.14	600.000	EUR	576.000	0,53
Boston Scient.6.4% 06-16	800.000	USD	599.408	0,55
Cablevision 8.625%15.9.17 144a	1.000.000	USD	725.736	0,67
Case Nw Hol 7.75%09-01.09.13	500.000	USD	355.898	0,33
Cedcfc 8.875% 09-01.12.16 Regs	1.600.000	EUR	1.609.597	1,49
Cemex Fin 9.5% 09-14.12.16	3.000.000	USD	2.193.935	2,03
Central Eur.dist.8% 05-12	971.200	EUR	1.010.670	0,93
Chesapeake Ene 9.5%09-15.2.15	1.450.000	USD	1.123.314	1,03
Chesapeake Enrgy 7.25% 08-18	300.000	USD	210.664	0,19
Chesapeake 6.25% 06-15.1.17	900.000	EUR	819.000	0,75
Chesapeake 6.375 05-15.6.15	300.000	USD	204.914	0,19
Crown Castle 7.125% 09-1.11.19	500.000	USD	346.533	0,32
Csc Hldg 8.5% 09-15.04.14	1.000.000	USD	742.290	0,68
Csc Hldg8.625% 09-15.2.09 144a	500.000	USD	375.937	0,35
Directv 7.625% 08-15.05.16	1.100.000	USD	839.409	0,77
Dynegy Hldgs 8.375% 06-1.05.16	500.000	USD	331.068	0,30
Dynegy Holding 7.75% 07-1.6.19	500.000	USD	302.317	0,28
Echostar Dbs 7.75% 08-31.5.15	1.500.000	USD	1.098.569	1,01
Edison Mission 7% 07-15.5.17	1.000.000	USD	555.846	0,51
Edison Mission 7.5% 06-15.6.13	500.000	USD	329.500	0,30
El Paso Nat 7.25% 08-1.6.18	1.000.000	USD	688.615	0,63
El Paso 7% 07-15.6.17	1.000.000	USD	691.263	0,64
El Paso 7.75% 02-32 Emtn Tr.5	1.000.000	USD	659.076	0,61
Fed Retail Hldg5.35%07-15.3.12	1.000.000	USD	711.796	0,65
Fiat Fin North Am 5.625% 07-17	600.000	EUR	555.012	0,51
Ford Mc 8.7% 09-1.10.2014	500.000	USD	366.353	0,34
Ford Motor 7.25% 01-25.10.11	1.000.000	USD	703.879	0,65
Fres Us Fin 9% 09-15.7.15 144a	1.000.000	USD	766.684	0,71
Fresenius Fii 8.75% 09-15.7.15	400.000	EUR	457.373	0,42
Frontier Com 8.25% 09-1.5.14	2.000.000	USD	1.452.692	1,35
Goodyear T%r 10.5% 09-15.5.16	750.000	USD	576.930	0,53
Hca Inc 8.5% 09-15.4.19	1.000.000	USD	751.002	0,69
Hertz Corp 7.875% 07-01.01.14	400.000	EUR	386.000	0,36
Intelsat 9.25% 09-15.6.16	500.000	USD	359.819	0,33
Iron Mountain 8.75% 06-15.7.18	1.000.000	USD	723.123	0,67
Iron Mountains.6.75%06-15.1.18	250.000	EUR	232.500	0,21

Dexia Bonds Global High Yield

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Valeur nominale / Valore nominale / Valor nominal / Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Etats-Unis (suite) - Stati Uniti (segue) - Estados Unidos (continuación) - Estados Unidos (continuação)				
Kinder Morgan 5.7% 06-05.01.16	500.000	USD	334.553	0,31
Lennar Corp 5.6%05-31.5.15 S.b	500.000	USD	319.307	0,29
Macys Retail St-up 08-15.7.15	500.000	USD	384.141	0,35
Millipore 5.875%06-30.6.16regs	1.100.000	EUR	1.050.500	0,97
Nalco Co 8.25% 09-15.5.17 144a	250.000	USD	184.483	0,17
Nalco Company 9% 03-15.11.13	650.000	EUR	663.000	0,61
Nalco 7.75% 03-15.11.11 Emtn	400.000	EUR	400.576	0,37
Navistar Int 8.25% 09-1.11.21	250.000	USD	179.038	0,16
Nextel Comm.6.875% 05-13 S.e	1.000.000	USD	676.076	0,62
Nextel Com.5.95% 05-14 S.f	1.000.000	USD	655.058	0,60
Nextel Com.7.375% 05-15 S.d	1.000.000	USD	676.512	0,62
Nrg Energy 7.375% 06-1.2.16	1.000.000	USD	701.342	0,65
Owens-brockway 6.75%04-1.12.14	400.000	EUR	390.000	0,36
Peabody Egy 7.375% 06-01.11.16	1.000.000	USD	719.695	0,66
Pioneer Nat Res 7.5%09-15.1.20	250.000	USD	174.325	0,16
Plains E P 8.625% 09-15.10.19	1.000.000	USD	720.509	0,66
Pts Acquis 9.75% 07-15.4.17 Wi	800.000	EUR	584.000	0,54
Reynolds 7.75% 09-15.10.16	250.000	USD	178.167	0,16
Rockwood Spec. 7.625% 04-14	1.250.000	EUR	1.243.750	1,15
Scientific Games 6.25% 04-12	1.680.000	USD	1.153.372	1,06
Seagate Techn.6.8% 06-1.10.16	500.000	USD	339.606	0,31
Solar Capital 9.125%06-15.8.13	1.450.000	USD	1.035.895	0,95
Sprint Nex. 8.375% 09-15.8.17	500.000	USD	357.151	0,33
Supervalu Inc 7.5% 06-15.11.14	1.000.000	USD	703.258	0,65
Weyerhaeuser 6.95% 97-1.8.17	500.000	USD	358.686	0,33
Windstream 7.875% 09-01.11.17	1.000.000	USD	688.273	0,63
Windstream 8.625% 06-1.8.16	1.000.000	USD	711.012	0,65
			40.910.334	**37,65**
Finlande - Finlandia - Finlandia - Finlândia				
Stora Enso 5.125% 04-23.6.14	300.000	EUR	286.488	0,26
			286.488	**0,26**
France - Francia - Francia - França				
Cgg Veritas 9.5% 09-15.5.16reg	2.450.000	USD	1.827.148	1,68
Europcar Gr.8.125% 06-14 Regs	600.000	EUR	507.000	0,47
Nexans 5.75% 07-2.5.17	2.250.000	EUR	2.047.499	1,88
Novasep 9.625% 09-15.12.16	500.000	EUR	492.192	0,45
Pernod-ricard 7% 09-15.1.15	1.000.000	EUR	1.076.096	0,99
Peugeot Sa 8.375% 09-15.7.14	200.000	EUR	216.642	0,20
Rci Bk 8.125% 09-15.5.12	300.000	EUR	328.999	0,30

Dexia Bonds Global High Yield

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Valeur nominale / Valore nominale / Valor nominal / Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
France (suite) - Francia (segue) - Francia (continuación) - França (continuação)				
Renault 6% 09-13.10.14	200.000	EUR	205.819	0,19
Rexel 8.25% 09-15.12.16	2.150.000	EUR	2.184.939	2,02
Rhodia Frn 06-15.10.13 Regs	800.000	EUR	742.000	0,68
Spcm 8.25% 06-15.6.13 Regs	1.450.000	EUR	1.450.000	1,33
Tereos Europe 6.375% 07-14regs	1.500.000	EUR	1.372.500	1,26
Valeo 3.75% 05-24.06.13	250.000	EUR	237.840	0,22
			12.688.674	**11,67**
Grande-Bretagne - Gran Bretagna - Gran Bretaña - Grã-Bretanha				
Fce Bank 7.125% 07-16.01.12	500.000	EUR	490.000	0,45
Inmarsat Fin7.375% 1.12.17144a	850.000	USD	605.768	0,56
Iss Fin 11% 09-15.6.14	600.000	EUR	653.572	0,60
Reynolds Grp 7.75% 09-15.10.16	400.000	EUR	405.375	0,37
Tvn Fin 10.75% 09-15.11.17regs	750.000	EUR	781.874	0,72
Virgin Media 9.125%06-15.08.16	300.000	USD	220.335	0,20
Virgin Media9.5% 09-15.8.16 S1	1.000.000	USD	748.388	0,69
			3.905.312	**3,59**
Iles Caïmans - Isole Cayman - Islas Caimán - Ilhas Caimão				
Bcm Irl Fin Tv 06-15.08.16regs	1.000.000	EUR	730.000	0,67
			730.000	**0,67**
Irlande - Irlanda - Irlanda - Irlanda				
Elan Co 8.75% 09-15.10.16 144a	500.000	USD	331.939	0,31
Jsg Funding 7.75% 05-1.4.15	1.100.000	EUR	1.056.000	0,97
Smurfit Kap Acq 7.75% 09-19	850.000	EUR	841.501	0,77
			2.229.440	**2,05**
Italie - Italia - Italia - Itália				
Lottomatica 5.375% 09-5.12.16	250.000	EUR	254.193	0,23
			254.193	**0,23**
Libéria - Liberia - Liberia - Libéria				
Royal Carib 11.875% 09-15.7.15	1.000.000	USD	805.890	0,74
			805.890	**0,74**
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo				
Codere Fin. 8.25% 05-15.06	800.000	EUR	704.000	0,65
Fiat Fin Tra 9% 09-30.7.12	100.000	EUR	108.539	0,10
Fiat Fin.6.625% 06-15.02.13	1.400.000	EUR	1.438.500	1,32
Fiat Ft 6.875% 09-13.2.15	650.000	EUR	665.316	0,61

Dexia Bonds Global High Yield

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Valeur nominale / Valore nominale / Valor nominal / Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Luxembourg (suite) - Lussemburgo (segue) - Luxemburgo (continuación) - Luxemburgo (continuação)				
Lighthouse Intl 8% 04-14 Regs	500.000	EUR	330.000	0,30
Michelin Fin 8.625% 09-24.4.14	100.000	EUR	117.888	0,11
Signum Lux. 0%07-18.6.15/fs Fd	1.000.000	EUR	860.000	0,79
Wind Acquis 11.75% 09-15.07.17	1.000.000	EUR	1.094.060	1,01
Wind Acquisit. 9.75% 05-1.12.15	1.200.000	EUR	1.290.000	1,19
			6.608.303	**6,08**
Norvège - Norvegia - Noruega - Noruega				
Norske Skogind 7% 07-26.6.17	700.000	EUR	470.400	0,43
			470.400	**0,43**
Pays-Bas - Paesi Bassi - Países Bajos - Países Baixos				
Cemex Fin.4.75% 07-5.03.14	250.000	EUR	208.125	0,19
Impress Metal 9.25% 06-14 Regs	400.000	EUR	414.000	0,38
Oi European Gp 6.875% 07-17	600.000	EUR	576.000	0,53
Upc 9.75% 09-15.4.18	1.000.000	EUR	1.032.917	0,95
			2.231.042	**2,05**
Suède - Svezia - Suecia - Suécia				
Stena Ab 6.125% 07-1.2.17reg-s	250.000	EUR	217.500	0,20
			217.500	**0,20**
Total obligations - Totale obbligazioni - Total obligaciones - Total obrigações			**86.359.693**	**79,46**
Total valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Totale valori mobiliari ammessi alla quotazione - Total valores mobiliarios admitidos a cotización oficiale en una bolsa de valores - Total valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores			**86.359.693**	**79,46**
Valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé - Valori mobiliari negoziati su un altro mercato regolamentato - Valores mobiliarios negociados en otro mercado reglamentado - Valores mobiliários negociados noutro mercado regulamentado				
Obligations - Obbligazioni - Obligaciones - Obrigações				
Canada - Canada - Canadá - Canadá				
Teck Rsources 9.75% 09-15.5.14	1.250.000	USD	1.006.273	0,93
			1.006.273	**0,93**
Danemark - Danimarca - Dinamarca - Dinamarca				
Nordic Tel 8.875% 06-16 144a	500.000	USD	368.531	0,34
			368.531	**0,34**

Dexia Bonds Global High Yield

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination Denominazione Denominación Denominação	Valeur nominale Valore nominale Valor nominal Valor nominal	Devise Valuta Divisa Moeda	Valeur d'évaluation Valore di mercato Valor de evaluación Valor de avaliação	% actifs nets % del patr. netto % activos netos % dos activos líquidos
Etats-Unis - Stati Uniti - Estados Unidos - Estados Unidos				
Aes Corp.7.75% 04-01.03.14	500.000	USD	353.720	0,33
Aramark 8.5% 07-1.02.15	1.500.000	USD	1.076.843	0,99
Church & Dwight 6% 05-15.12.12	1.900.000	USD	1.347.447	1,23
Dish Dbs 7.875% 09-01.09.19	250.000	USD	182.710	0,17
Ford Mc 8.125% 09-15.1.20	500.000	USD	344.485	0,32
Freeport Mcmoran 8.375 % 07-17	1.250.000	USD	954.217	0,88
Fresenius 7.875% 01-15.6.11	2.150.000	USD	1.552.840	1,42
Georgia-pac 8.25% 09-1.5.16	1.000.000	USD	738.805	0,68
Hca Inc 9.125%06-15.11.14	1.300.000	USD	955.916	0,88
Hca 9.625% 07-15.11.16 144a	524.775	USD	416.477	0,38
Intelsat Corp 9.25% 09-15.8.14	600.000	USD	429.692	0,40
Owens Brock 7.375% 09-15.5.16	1.000.000	USD	719.638	0,66
Pionner Nat Res 6.65% 07-17	500.000	USD	343.701	0,32
Qwest Corp 8.375% 09-1.5.16	1.250.000	USD	934.396	0,86
Qwest Corp 8.875% 05-15.3.12	300.000	USD	224.778	0,21
Rri Energy 7.875% 07-15.6.17	500.000	USD	340.361	0,31
Sungard D.s.10.25% 06-15.08.15	1.000.000	USD	742.290	0,68
Tesoro Corp 9.75% 9-1.6.19	500.000	USD	363.304	0,33
Tyson Foods 10.5% 09-1.3.14	1.000.000	USD	797.177	0,73
Us West Cap.6.875% 98-28	300.000	USD	169.367	0,16
Weyerhaeuser 7.375% 02-15.3.32	500.000	USD	326.980	0,30
			13.315.144	**12,24**
France - Francia - Francia - França				
Cie Gen.geophysique 7.5%05-15	500.000	USD	345.879	0,32
			345.879	**0,32**
Grande-Bretagne - Gran Bretagna - Gran Bretaña - Grã-Bretanha				
Ford Cred Eur 7.125%07-15.1.13	350.000	EUR	339.500	0,31
			339.500	**0,31**
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo				
Calcipar Frn 07-1.7.14 Regs	625.000	EUR	471.875	0,43

Dexia Bonds Global High Yield

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Valeur nominale / Valore nominale / Valor nominal / Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Luxembourg (suite) - Lussemburgo (segue) - Luxemburgo (continuación) - Luxemburgo (continuação)				
Cirsa Fin.8.75% 04-15.5.14 Reg	1.100.000	EUR	1.047.750	0,97
			1.519.625	**1,40**
Total obligations - Totale obbligazioni - Total obligaciones - Total obrigações			**16.894.952**	**15,54**
Total valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé - Totale valori mobiliari negoziati su un altro mercato regolamentato - Total valores mobiliarios negociados en otro mercado regulado - Total valores mobiliários negociados noutro mercado regulamentado			**16.894.952**	**15,54**
Total du portefeuille-titres - Totale del portafoglio titoli - Total de la cartera de valores - Total da carteira de títulos			**103.254.645**	**95,00**
Coût d'acquisition - Costi di acquisizione - Coste de adquisición - Custo de aquisição			96.357.826	

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - Le note in allegato sono parte integrante degli stati finanziari. - Las notas adjuntas forman parte integral de los estados financieros. - As notas anexas formam parte integrante destas demonstrações financeiras.

Dexia Bonds Global High Yield

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2009
(en pourcentage de l'actif net)
Ripartizione geografica ed economica del portafoglio-titoli al 31 dicembre 2009
(espresse in percentuale del attivo netto)
Distribución geográfica y económica de la cartera de valores al 31 de diciembre de 2009
(en porcentaje del activo neto)
Distribuição geográfica e económica da carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(expressa em percentagem dos activos líquidos)

Répartition géographique - Ripartizione geografica - Distribución geográfica - Distribuição geográfica	
Etats-Unis - Stati Uniti - Estados Unidos - Estados Unidos	49,89
France - Francia - Francia - França	11,99
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo	7,48
Allemagne - Germania - Alemania - Alemanha	5,83
Grande-Bretagne - Gran Bretagna - Gran Bretaña - Grã-Bretanha	3,90
Danemark - Danimarca - Dinamarca - Dinamarca	3,00
Canada - Canada - Canadá - Canadá	2,48
Irlande - Irlanda - Irlanda - Irlanda	2,05
Pays-Bas - Paesi Bassi - Países Bajos - Países Baixos	2,05
Bermudes - Isole Bermuda - Bermudas - Bermudas	1,43
Belgique - Belgio - Bélgica - Bélgica	1,07
Espagne - Spagna - España - Espanha	0,79
Libéria - Liberia - Liberia - Libéria	0,74
Iles Caïmans - Isole Cayman - Islas Caimán - Ilhas Caimão	0,67
Autriche - Austria - Austria - Áustria	0,51
Norvège - Norvegia - Noruega - Noruega	0,43
Finlande - Finlandia - Finlandia - Finlândia	0,26
Italie - Italia - Italia - Itália	0,23
Suède - Svezia - Suecia - Suécia	0,20
	95,00

Répartition économique - Ripartizione economica - Distribución económica - Distribuição económica	
Holdings et sociétés financières - Holding e società finanziarie - Holdings y entidades financieras - Holdings e sociedades financeiras	19,79
Télécommunication - Telecomunicazioni - Telecomunicaciones - Telecomunicações	13,96
Divers - Varie - Varios - Diversos	8,40
Pétrole - Petrolio - Petróleo - Petróleo	5,63
Electrotechnique et électronique - Elettrotecnica e elettronica - Electrotecnia y electrónica - Electrotécnica e electrónica	4,87
Energie et service des eaux - Energia e servizio delle acque - Energía y servicio de aguas - Energia e serviços de água	4,80
Internet Software - Internet Software - Internet Software - Internet Software	4,12
Santé, éducation et services sociaux - Sanità, istruzione e servizi sociali - Sanidad, educación y servicios sociales - Cuidados de saúde, educação e serviços sociais	3,67
Chimie - Chimica - Química - Química	3,16
Alimentation, boissons - Alimentazione, bevande - Alimentación, bebidas - Alimentação e bebidas	2,59
Banques et autres institutions financières - Banche e altre istituti finanziari - Bancos y otras entidades financieras - Bancos e outras instituições financeiras	2,41

Dexia Bonds Global High Yield

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2009
(en pourcentage de l'actif net)
Ripartizione geografica ed economica del portafoglio-titoli al 31 dicembre 2009
(espresse in percentuale del attivo netto)
Distribución geográfica y económica de la cartera de valores al 31 de diciembre de 2009
(en porcentaje del activo neto)
Distribuição geográfica e económica da carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(expressa em percentagem dos activos líquidos)

Répartition économique - Ripartizione economica - Distribución económica - Distribuição económica *(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)*	
Construction, matériel de construction - Costruzione, materiale di costruzione - Construcción, material de construcción - Construção e materiais de construção	2,25
Mécanique, outillage - Macchinari e attrezzature - Mecánica y herramientas - Mecânica e ferramentas	2,24
Gastronomie - Gastronomia - Gastronomía - Gastronomia	2,03
Tabac et alcool - Tabacco e alcol - Tabaco y alcohol - Tabaco e álcool	1,92
Services divers - Servizi diversi - Servicios varios - Serviços diversos	1,90
Papier et bois - Carta e legno - Papel y madera - Papel e madeira	1,83
Mines, aciéries - Miniere, acciaierie - Minas, fábricas de acero - Minas e acerarias	1,59
Circulation et transport - Circolazione e trasporto - Circulación y transporte - Circulação e transportes	1,56
Pharmacie et cosmétique - Farmacia e cosmetica - Farmacia y cosméticos - Farmácia e cosmética	1,40
Commerce de détail et grands magasins - Commercio al dettaglio e grande distribuzione - Comercio minorista y grandes almacenes - Comércio a retalho e grandes armazéns	1,30
Biens de consommation divers - Altri beni di consumo - Bienes de consumo diversos - Bens de consumo	1,23
Métaux et pierres précieuses - Metalli e pietre preziose - Metales y piedras preciosos - Metais preciosos	0,88
Industrie automobile - Industria automobilistica - Industria automovilística - Indústria automóvel	0,61
Pneus et caoutchouc - Gomma e pneumatici - Caucho y neumáticos - Pneus e borracha	0,53
Agriculture et pêche - Agricoltura e pesca - Agricultura y pesca - Agricultura e pescas	0,33
	95,00

Dexia Bonds High Spread

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Positions longues - Posizioni lunghe - Posición larga - Posição longa				
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori - Valores mobiliarios admitidos a cotización oficial en una bolsa de valores - Valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores				
Obligations - Obbligazioni - Obligaciones - Obrigações				
Grande-Bretagne - Gran Bretagna - Gran Bretaña - Grã-Bretanha				
Inmarsat Fin7.375% 1.12.17144a	300.000	USD	213.800	1,05
Iss Fin 11% 09-15.6.14	100.000	EUR	108.929	0,54
Reynolds Grp 7.75% 09-15.10.16	100.000	EUR	101.344	0,50
Tvn Fin 10.75% 09-15.11.17regs	250.000	EUR	260.625	1,29
Virgin Media Fin 9.5%9-15.8.16	200.000	EUR	215.125	1,06
			899.823	**4,44**
Pays-Bas - Paesi Bassi - Países Bajos - Países Baixos				
Impress Metal 9.25% 06-14 Regs	50.000	EUR	51.750	0,26
Oi European Gp 6.875% 07-17	200.000	EUR	192.000	0,95
Upc 9.75% 09-15.4.18	200.000	EUR	206.583	1,01
			450.333	**2,22**
Irlande - Irlanda - Irlanda - Irlanda				
Jsg Funding 7.75% 05-1.4.15	250.000	EUR	240.000	1,18
Smurfit Kap Acq 7.75% 09-19	300.000	EUR	297.000	1,47
			537.000	**2,65**
Italie - Italia - Italia - Itália				
Lottomatica 5.375% 09-5.12.16	400.000	EUR	406.709	2,00
			406.709	**2,00**
Allemagne - Germania - Alemania - Alemanha				
Franz H&c 6.75% 09-23.10.14	150.000	EUR	159.704	0,79
Heidlrg 7.5% 09-31.10.14	500.000	EUR	527.013	2,61
Heidlrg 8.5% 09-31.10.19	100.000	EUR	106.325	0,52
Iesy Repos. 10.125% 05-15 Regs	350.000	EUR	367.500	1,81
Kabel Deutschland 10.625% 06-14	350.000	USD	254.922	1,26
Kabel Deutschland 10.75% 06-14	300.000	EUR	315.750	1,56
Peri 5.625% 04-15.12.11 Regs	300.000	EUR	298.500	1,47
Sgl Carbon Ag Frn 07-15.5.15	150.000	EUR	126.750	0,62
Thyssenkrupp 8% 9-18.6.14	200.000	EUR	220.020	1,08
			2.376.484	**11,72**

Dexia Bonds High Spread

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination Denominazione Denominación Denominação	Quantité/ Valeur nominale Quantità/ Valore nominale Cantidad/ Valor nominal Quantidade/Valor nominal	Devise Valuta Divisa Moeda	Valeur d'évaluation Valore di mercato Valor de evaluación Valor de avaliação	% actifs nets % del patr. netto % activos netos % dos activos líquidos
Espagne - Spagna - España - Espanha				
Campofrio 8.25% 09-31.10.16	350.000	EUR	354.264	1,75
			354.264	**1,75**
France - Francia - Francia - França				
Cgg Veritas 9.5% 09-15.5.16reg	450.000	USD	335.599	1,65
Crown Euro 6.25% 05-01.09.11	200.000	EUR	206.000	1,02
Lafarge 7.625% 09-27.05.14	150.000	EUR	170.574	0,84
Nexans 5.75% 07-2.5.17	550.000	EUR	500.500	2,47
Novasep 9.625% 09-15.12.16	100.000	EUR	98.438	0,49
Pernod-ricard 7% 09-15.1.15	150.000	EUR	161.414	0,80
Peugeot Sa 8.375% 09-15.7.14	100.000	EUR	108.321	0,53
Rci Bk 8.125% 09-15.5.12	250.000	EUR	274.166	1,35
Rexel 8.25% 09-15.12.16	600.000	EUR	609.751	3,01
Rhodia Frn 06-15.10.13 Regs	300.000	EUR	278.250	1,37
Spcm 8.25% 06-15.6.13 Regs	300.000	EUR	300.000	1,48
Tereos Europe 6.375% 07-14regs	300.000	EUR	274.500	1,35
Valeo 3.75% 05-24.06.13	500.000	EUR	475.680	2,34
			3.793.193	**18,70**
Canada - Canada - Canadá - Canadá				
Bombardier Frn06-15.11.13 Regs	300.000	EUR	285.750	1,41
Bombardier 7.25% 06-15.11.16	150.000	EUR	152.250	0,75
			438.000	**2,16**
Belgique - Belgio - Bélgica - Bélgica				
Barry Call.svcs 6% 07-13.7.17	400.000	EUR	386.000	1,90
			386.000	**1,90**
Bermudes - Isole Bermuda - Bermudas - Bermudas				
Central Euro Med.frn07-15.5.14	250.000	EUR	177.500	0,87
Cetv 11.625% 09-15.09.16 Reg-s	150.000	EUR	144.000	0,71
			321.500	**1,58**
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo				
Codere Fin. 8.25% 05-15.06	200.000	EUR	176.000	0,87
Fiat Fin Tra 9% 09-30.7.12	100.000	EUR	108.539	0,54
Fiat Fin 7.625% 09-15.9.14	100.000	EUR	104.833	0,52
Fiat Fin.6.625% 06-15.02.13	100.000	EUR	102.750	0,51
Fiat Ft 6.875% 09-13.2.15	100.000	EUR	102.356	0,50
Lighthouse Intl 8% 04-14 Regs	100.000	EUR	66.000	0,33
Michelin Fin 8.625% 09-24.4.14	100.000	EUR	117.888	0,58

Dexia Bonds High Spread

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Luxembourg (suite) - Lussemburgo (segue) - Luxemburgo (continuación) - Luxemburgo (continuação)				
Signum Lux. 0%07-18.6.15/fs Fd	250.000	EUR	215.000	1,05
Wind Acquis 11.75% 09-15.07.17	150.000	EUR	164.109	0,81
Wind Acquisit. 9.75% 05-1.12.15	200.000	EUR	215.000	1,06
			1.372.475	**6,77**
Etats-Unis - Stati Uniti - Estados Unidos - Estados Unidos				
Agco 6.875% 04-15.4.14	250.000	EUR	240.000	1,18
Cedcfc 8.875% 09-01.12.16 Regs	500.000	EUR	503.000	2,48
Cemex Fin 9.5% 09-14.12.16	400.000	USD	292.525	1,44
Central Eur.dist.8% 05-12	288.000	EUR	299.704	1,48
Chesapeake Ene 9.5%09-15.2.15	300.000	USD	232.410	1,15
Chesapeake 6.25% 06-15.1.17	300.000	EUR	273.000	1,35
Fresenius Fii 8.75% 09-15.7.15	250.000	EUR	285.858	1,41
Iron Mountain 8.75% 06-15.7.18	300.000	USD	216.937	1,07
Lennar Corp 5.6%05-31.5.15 S.b	200.000	USD	127.723	0,63
Millipore 5.875%06-30.6.16regs	300.000	EUR	286.500	1,41
Nalco Company 9% 03-15.11.13	150.000	EUR	153.000	0,75
Owens-brockway 6.75%04-1.12.14	150.000	EUR	146.250	0,72
Pts Acquis 9.75% 07-15.4.17 Wi	150.000	EUR	109.500	0,54
Rockwood Spec. 7.625% 04-14	300.000	EUR	298.500	1,47
Scientific Games 6.25% 04-12	400.000	USD	274.612	1,35
Solar Capital 9.125%06-15.8.13	400.000	USD	285.764	1,41
			4.025.283	**19,84**
Suède - Svezia - Suecia - Suécia				
Stena Ab 6.125% 07-1.2.17reg-s	100.000	EUR	87.000	0,43
			87.000	**0,43**
Iles Caïmans - Isole Cayman - Islas Caimán - Ilhas Caimão				
Bcm Irl Fin Tv 06-15.08.16regs	200.000	EUR	146.000	0,72
			146.000	**0,72**
Danemark - Danimarca - Dinamarca - Dinamarca				
Fs Fundg 8.875% 06-15.5.16 Reg	200.000	EUR	191.500	0,94
Nordic Tel.frn 06-1.5.16	200.000	EUR	198.000	0,98
Nordic Tel.8.25%06-1.5.16 Regs	150.000	EUR	160.500	0,79
Tdc As 5.875% 09-16.12.15	534.000	EUR	546.905	2,70
			1.096.905	**5,41**

Dexia Bonds High Spread

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Autriche - Austria - Austria - Áustria				
Sappi Papier 11.75% 09-1.08.14	100.000	EUR	109.937	0,54
			109.937	**0,54**
Norvège - Norvegia - Noruega - Noruega				
Norske Skogind 7% 07-26.6.17	100.000	EUR	67.200	0,33
			67.200	**0,33**
Total obligations - Totale obbligazioni - Total obligaciones - Total obrigações			**16.868.106**	**83,16**
Total valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Totale valori mobiliari ammessi alla quotazione - Total valores mobiliarios admitidos a cotización oficiale en una bolsa de valores - Total valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores			**16.868.106**	**83,16**
Valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé - Valori mobiliari negoziati su un altro mercato regolamentato - Valores mobiliarios negociados en otro mercado reglamentado - Valores mobiliários negociados noutro mercado regulamentado				
Obligations - Obbligazioni - Obligaciones - Obrigações				
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo				
Calcipar Frn 07-1.7.14 Regs	50.000	EUR	37.750	0,19
Cirsa Fin.8.75% 04-15.5.14 Reg	300.000	EUR	285.750	1,40
			323.500	**1,59**
Etats-Unis - Stati Uniti - Estados Unidos - Estados Unidos				
Aramark 8.5% 07-1.02.15	350.000	USD	251.263	1,24
Church & Dwight 6% 05-15.12.12	450.000	USD	319.132	1,57
Fresenius 7.875% 01-15.6.11	450.000	USD	325.014	1,61
Hca Inc 9.125%06-15.11.14	200.000	USD	147.064	0,72
Sungard D.s.10.25% 06-15.08.15	100.000	USD	74.229	0,37
			1.116.702	**5,51**
Total obligations - Totale obbligazioni - Total obligaciones - Total obrigações			**1.440.202**	**7,10**
Total valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé - Totale valori mobiliari negoziati su un altro mercato regolamentato - Total valores mobiliarios negociados en otro mercado regulado - Total valores mobiliários negociados noutro mercado regulamentado			**1.440.202**	**7,10**
Total positions longues - Totale posizioni lunghe - Totale posición larga - Total - Posição longa			**18.308.308**	**90,26**

Dexia Bonds High Spread

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Positions courtes - Posizione breve - Posición corta - Posição curta				
Valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé - Valori mobiliari negoziati su un altro mercato regolamentato - Valores mobiliarios negociados en otro mercado reglamentado - Valores mobiliários negociados noutro mercado regulamentado				
Options - Opzioni - Opcioni - Opções				
Allemagne - Germania - Alemania - Alemanha				
Call Euro Bobl 117.75 26/02/2010	(80)	EUR	(5.600)	(0,03)
			(5.600)	**(0,03)**
Total options - Opzioni - Opcioni - Opções			**(5.600)**	**(0,03)**
Total valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé - Totale valori mobiliari negoziati su un altro mercato regolamentato - Total valores mobiliarios negociados en otro mercado regulado - Total valores mobiliários negociados noutro mercado regulamentado			**(5.600)**	**(0,03)**
Total positions courtes - Totale - Posizione breve - Totale - Posición corta - Total - Posição curta			**(5.600)**	**(0,03)**
Total du portefeuille-titres - Totale del portafoglio titoli - Total de la cartera de valores - Total da carteira de títulos			**18.302.708**	**90,23**
Coût d'acquisition - Costi di acquisizione - Coste de adquisición - Custo de aquisição			17.662.863	

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - Le note in allegato sono parte integrante degli stati finanziari. - Las notas adjuntas forman parte integral de los estados financieros. - As notas anexas formam parte integrante destas demonstrações financeiras.

Dexia Bonds High Spread

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2009
(en pourcentage de l'actif net)
Ripartizione geografica ed economica del portafoglio-titoli al 31 dicembre 2009
(espresse in percentuale del attivo netto)
Distribución geográfica y económica de la cartera de valores al 31 de diciembre de 2009
(en porcentaje del activo neto)
Distribuição geográfica e económica da carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(expressa em percentagem dos activos líquidos)

Répartition géographique - Ripartizione geografica - Distribución geográfica - Distribuição geográfica	
Etats-Unis - Stati Uniti - Estados Unidos - Estados Unidos	25,35
France - Francia - Francia - França	18,70
Allemagne - Germania - Alemania - Alemanha	11,69
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo	8,36
Danemark - Danimarca - Dinamarca - Dinamarca	5,41
Grande-Bretagne - Gran Bretagna - Gran Bretaña - Grã-Bretanha	4,44
Irlande - Irlanda - Irlanda - Irlanda	2,65
Pays-Bas - Paesi Bassi - Países Bajos - Países Baixos	2,22
Canada - Canada - Canadá - Canadá	2,16
Italie - Italia - Italia - Itália	2,00
Belgique - Belgio - Bélgica - Bélgica	1,90
Espagne - Spagna - España - Espanha	1,75
Bermudes - Isole Bermuda - Bermudas - Bermudas	1,58
Iles Caïmans - Isole Cayman - Islas Caimán - Ilhas Caimão	0,72
Autriche - Austria - Austria - Áustria	0,54
Suède - Svezia - Suecia - Suécia	0,43
Norvège - Norvegia - Noruega - Noruega	0,33
	90,23

Répartition économique - Ripartizione economica - Distribución económica - Distribuição económica	
Holdings et sociétés financières - Holding e società finanziarie - Holdings y entidades financieras - Holdings e sociedades financeiras	16,92
Télécommunication - Telecomunicazioni - Telecomunicaciones - Telecomunicações	9,93
Divers - Varie - Varios - Diversos	9,15
Electrotechnique et électronique - Elettrotecnica e elettronica - Electrotecnia y electrónica - Electrotécnica e electrónica	6,89
Construction, matériel de construction - Costruzione, materiale di costruzione - Construcción, material de construcción - Construção e materiais de construção	6,07
Internet Software - Internet Software - Internet Software - Internet Software	4,60
Chimie - Chimica - Química - Química	4,32
Pétrole - Petrolio - Petróleo - Petróleo	4,15
Alimentation, boissons - Alimentazione, bevande - Alimentación, bebidas - Alimentação e bebidas	3,65
Gastronomie - Gastronomia - Gastronomía - Gastronomia	3,35
Mécanique, outillage - Macchinari e attrezzature - Mecánica y herramientas - Mecânica e ferramentas	3,34
Industrie automobile - Industria automobilistica - Industria automovilística - Indústria automóvel	2,87
Mines, aciéries - Miniere, acciaierie - Minas, fábricas de acero - Minas e acerarias	2,72
Santé, éducation et services sociaux - Sanità, istruzione e servizi sociali - Sanidad, educación y servicios sociales - Cuidados de saúde, educação e serviços sociais	2,66

Dexia Bonds High Spread

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2009
(en pourcentage de l'actif net)
Ripartizione geografica ed economica del portafoglio-titoli al 31 dicembre 2009
(espresse in percentuale del attivo netto)
Distribución geográfica y económica de la cartera de valores al 31 de diciembre de 2009
(en porcentaje del activo neto)
Distribuição geográfica e económica da carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(expressa em percentagem dos activos líquidos)

Répartition économique - Ripartizione economica - Distribución económica - Distribuição económica *(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)*	
Tabac et alcool - Tabacco e alcol - Tabaco y alcohol - Tabaco e álcool	2,28
Services divers - Servizi diversi - Servicios varios - Serviços diversos	1,79
Biens de consommation divers - Altri beni di consumo - Bienes de consumo diversos - Bens de consumo	1,57
Circulation et transport - Circolazione e trasporto - Circulación y transporte - Circulação e transportes	1,38
Banques et autres institutions financières - Banche e altre istituti finanziari - Bancos y otras entidades financieras - Bancos e outras instituições financeiras	1,18
Papier et bois - Carta e legno - Papel y madera - Papel e madeira	0,87
Pharmacie et cosmétique - Farmacia e cosmetica - Farmacia y cosméticos - Farmácia e cosmética	0,54
	90,23

Dexia Bonds International

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)

Dénomination Denominazione Denominación Denominação	Quantité/ Valeur nominale Quantità/ Valore nominale Cantidad/ Valor nominal Quantidade/Valor nominal	Devise Valuta Divisa Moeda	Valeur d'évaluation Valore di mercato Valor de evaluación Valor de avaliação	% actifs nets % del patr. netto % activos netos % dos activos líquidos
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori - Valores mobiliarios admitidos a cotización oficial en una bolsa de valores - Valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores				
Obligations - Obbligazioni - Obligaciones - Obrigações				
Allemagne - Germania - Alemania - Alemanha				
Alz Frn 04-perp. Emtn	1.500.000	EUR	1.399.752	0,59
Bertelsmann 4.75% 06-26.09.16	750.000	EUR	751.661	0,32
Daimler Ag 4.625% 09-02.09.14	150.000	EUR	156.120	0,07
Dgz Dekabk 4.25% 03-23.07.13	6.000.000	EUR	6.324.330	2,66
Germany 4.75% 98-28	1.000.000	EUR	1.082.510	0,46
Kfw 4.375% 08-15.03.18	8.500.000	USD	6.102.363	2,57
Landw. Rentenbk 3.625% 03-10 Emtn	1.800.000	EUR	1.823.643	0,77
Landw. Rentenbk 4.25% 04-11 Emtn	3.500.000	USD	2.526.269	1,06
Ldbk Hessen 5.5% 01-15 Emtn	2.500.000	EUR	2.681.648	1,13
Metro Ag 5.750% 14/07/2014 Emtn	180.000	EUR	195.399	0,08
Robert Bosch 5.125% 09-12.06.17	250.000	EUR	268.589	0,11
			23.312.284	**9,82**
Australie - Australia - Australia - Austrália				
Australia 6.25% 08-15.6.14	4.000.000	AUD	2.613.923	1,10
Cba 5.5% 09-06.08.19	600.000	EUR	637.070	0,27
			3.250.993	**1,37**
Belgique - Belgio - Bélgica - Bélgica				
Belgium 4% 08-28.3.18 Olo	5.000.000	EUR	5.174.200	2,18
Belgium 4.25% 08-3.9.13	3.500.000	USD	2.582.572	1,09
Fortis Bank 4.625% 04-perp.	800.000	EUR	615.291	0,26
			8.372.063	**3,53**
Canada - Canada - Canadá - Canadá				
Prov.manitoba 5% 07-15.2.12	857.000	USD	639.754	0,27
			639.754	**0,27**
Danemark - Danimarca - Dinamarca - Dinamarca				
Denmark 4% 03-15.11.15	7.000.000	DKK	986.817	0,41
Dong Energy 4.875% 09-16.12.21	210.000	EUR	208.668	0,09
			1.195.485	**0,50**
Espagne - Spagna - España - Espanha				
Abertis 4.625% 09-14.10.16	200.000	EUR	207.645	0,09
Ayt Cedulas Cajas 4.25% 04-19 -b-	2.400.000	EUR	2.230.910	0,93

Dexia Bonds International

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination Denominazione Denominación Denominação	Quantité/ Valeur nominale Quantità/ Valore nominale Cantidad/ Valor nominal Quantidade/Valor nominal	Devise Valuta Divisa Moeda	Valeur d'évaluation Valore di mercato Valor de evaluación Valor de avaliação	% actifs nets % del patr. netto % activos netos % dos activos líquidos
Espagne (suite) - Spagna (segue) - España (continuación) - Espanha (continuação)				
Bbva Fin 4.875% 09-23.1.14	400.000	EUR	427.799	0,18
Iberdrola 4.875% 09-4.3.14regs	300.000	EUR	321.648	0,14
Iberdrola 7.5% 08-25.11.15	350.000	EUR	421.752	0,18
Santan Iss Tv 07-24.10.17 Emtn	1.050.000	GBP	1.218.719	0,51
Telefonica 4.674% 07-7.2.14	1.000.000	EUR	1.049.732	0,44
Telefonica 4.693% 09-11.11.19	250.000	EUR	252.067	0,11
Telefonica 5.431% 09-3.2.14	200.000	EUR	215.773	0,09
			6.346.045	**2,67**
Etats-Unis - Stati Uniti - Estados Unidos - Estados Unidos				
Aig Sunamerica 6.3% 01-11 Reg.s	2.100.000	USD	1.456.480	0,61
At&t Inc 6.125% 08-2.4.15 Emtn	850.000	EUR	953.890	0,40
Bk America 4.625% 07-7.2.17	400.000	EUR	371.201	0,16
Bmw Us Cap 5% 08-28.05.15	657.000	EUR	696.107	0,29
Boa 6.5% 09-01.08.16	1.500.000	USD	1.119.273	0,47
Boa 6.75% 08-21.05.13	500.000	EUR	542.780	0,23
Cargill Inc 4.375% 06-29.04.13	1.250.000	EUR	1.299.070	0,55
Cargill Inc 6.25 08-24.07.15	200.000	EUR	222.941	0,09
Citigroup 6.4% 08-27.3.13	800.000	EUR	850.165	0,36
Credit Suisse 7% 00-5.10.20sub	1.000.000	GBP	1.234.039	0,52
Ebrd 3.625% 08-17.6.13 Tr.40	1.200.000	USD	874.938	0,37
Fhlb 4.75% 06-16.12.16	1.500.000	USD	1.117.386	0,47
Gecc 5.45% 02-15.01.13	6.500.000	USD	4.830.336	2,03
Goldm.sachs 4.75% 06-12.10.21	420.000	EUR	383.786	0,16
Household Fin 8% 00-15.7.10	1.500.000	USD	1.082.069	0,46
I American Bk 3% 08-16.5.11	2.000.000	USD	1.431.663	0,60
Iadb 6.75% 97-15.7.27 Tr.4	1.500.000	USD	1.223.824	0,52
Ibrd 4.75% 05-15.2.35	4.000.000	USD	2.669.806	1,12
Itw Fin Eur 5.25% 07-01.10.14	1.150.000	EUR	1.228.920	0,52
Kraft Foods 6.25% 08-20.03.15	1.500.000	EUR	1.654.058	0,70
Microsoft 4.2% 09-1.6.19	192.000	USD	134.154	0,06
Mor St 4.5% 9-29.10.14	350.000	EUR	352.758	0,15
Pfizer 5.75% 09-3.6.21	500.000	EUR	561.242	0,24
Philip Morris 5.875% 08-04.9.15	600.000	EUR	666.829	0,28
Procter&gambl.4.875%07-11.5.27	600.000	EUR	603.434	0,25
Schering Pl 5.375% 07-1.10.14	425.000	EUR	463.803	0,20
Sg Cap.tr.iii 03	400.000	EUR	322.516	0,14
Toyota 6.625% 09-3.2.16	617.000	EUR	716.106	0,30
Usa 6.25% 93-23 Notes	500.000	USD	416.231	0,18
Usa 8.125% 89-19 Tsy Bonds	1.500.000	USD	1.408.129	0,59
Usa 8.5% 90-15.02.20 Tbo	3.500.000	USD	3.381.687	1,41

Dexia Bonds International

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination Denominazione Denominación Denominação	Quantité/ Valeur nominale Quantità/ Valore nominale Cantidad/ Valor nominal Quantidade/Valor nominal	Devise Valuta Divisa Moeda	Valeur d'évaluation Valore di mercato Valor de evaluación Valor de avaliação	% actifs nets % del patr. netto % activos netos % dos activos líquidos
Etats-Unis (suite) - Stati Uniti (segue) - Estados Unidos (continuación) - Estados Unidos (continuação)				
Verizon Comm 5.5% 07-1.4.17	1.000.000	USD	738.790	0,31
Wal-mart 4.875% 09-21.9.29	400.000	EUR	393.699	0,17
			35.402.110	**14,91**
Finlande - Finlandia - Finlandia - Finlândia				
Finland 3.125% 09-15.09.14	724.000	EUR	744.612	0,31
Nib 5% 07-01.02.17	4.000.000	USD	3.004.797	1,27
			3.749.409	**1,58**
France - Francia - Francia - França				
Alstom 4% 09-23.9.14	350.000	EUR	355.747	0,15
Areva 4.875% 09-23.09.24	250.000	EUR	254.803	0,11
Bnp Paribas 7.781% 08 Perp.	750.000	EUR	779.508	0,33
Bouygues 6.125% 08-03.07.15	200.000	EUR	223.686	0,09
Cades 2.625% 08-21.2.11 Emtn	4.571.000	USD	3.249.957	1,38
Cades 5.25% 06-02.11.16 Emtn	6.000.000	USD	4.539.591	1,92
Clf Frn 05-perp	2.800.000	EUR	1.280.964	0,54
Cnce 6.117% Perpetual Emtn	450.000	EUR	315.630	0,13
Cnp Assurances Frn 06-perp	450.000	EUR	338.484	0,14
Dexia Clf 5.375% 09-21.07.2014	2.100.000	EUR	2.214.507	0,93
France Telecom 8.75%01-01.03.11	1.000.000	USD	747.776	0,32
Groupama Sa 6.298% 07-perp	150.000	EUR	102.413	0,04
Groupama Sa 7.875% 09-27.10.39	550.000	EUR	542.758	0,23
Lafarge 5.5% 09-16.12.19	80.000	EUR	79.244	0,03
Lafarge 7.625% 09-24.11.16	200.000	EUR	229.718	0,10
St Gobain 6% 09-20.05.13	400.000	EUR	431.240	0,18
Ste Generale 4.196% 05-perp.	930.000	EUR	673.658	0,28
Unibail 4.625% 09-23.9.16	150.000	EUR	154.176	0,06
Veolia Environm.6% 08-1.6.18	2.500.000	USD	1.855.210	0,78
Vivendi 4.25% 1.12.16	150.000	EUR	150.784	0,06
			18.519.854	**7,80**
Grande-Bretagne - Gran Bretagna - Gran Bretaña - Grã-Bretanha				
Anglo Amer 4.375% 09-2.12.16	221.000	EUR	221.337	0,09
Anglo Amer 5.875% 08-17.04.15	500.000	EUR	544.287	0,23
Aviva Plc 6.875%(tv)08-38 Emtn	495.000	EUR	486.338	0,20
Barclays Bk.4.5%(tv) 04-4.3.19	150.000	EUR	149.839	0,06
Bat Intl Fin.5.375% 07-29.6.17	750.000	EUR	798.645	0,34
Credit Suisse 5.125%07-18.9.17	550.000	EUR	582.213	0,25
Glaxosm Cap 3.875% 09-06.07.15	360.000	EUR	369.081	0,16
Great Britain 5% 01-7.3.12 Tsy	4.000.000	GBP	4.831.802	2,04

Dexia Bonds International

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Grande-Bretagne (suite) - Gran Bretagna (segue) - Gran Bretaña (continuación) - Grã-Bretanha (continuação)				
Lloyds 6.375% 09-17.06.16	542.000	EUR	587.850	0,25
National Grid 5% 03-2.7.18	1.000.000	EUR	1.046.355	0,44
Natl Grid 6.5% 09-22.4.14	450.000	EUR	502.726	0,21
Rbs 7.0916%(frn)07-perp/flat	250.000	EUR	122.201	0,05
Sabic Cap I Bv 4.5%08-28.11.13	1.300.000	EUR	1.314.603	0,55
St.chart 5.875% 7-26.9.17 Regs	500.000	EUR	525.924	0,22
Uk 6% 98-07.12.28	2.000.000	GBP	2.707.881	1,14
Uk 8% 96-07.06.21	4.050.000	GBP	6.151.598	2,59
Vodafone 6.25% 09-15.1.16	223.000	EUR	250.037	0,11
			21.192.717	**8,93**
Grèce - Grecia - Grecia - Grécia				
Greece 4.7% 07-20.03.24	3.000.000	EUR	2.595.090	1,09
Greece 6% 09-19.7.2019	6.000.000	EUR	6.094.800	2,57
Hell.railways5.875%00-12.10.10	4.000.000	EUR	4.119.600	1,74
			12.809.490	**5,40**
Iles Caïmans - Isole Cayman - Islas Caimán - Ilhas Caimão				
Hutch Wham4.625%09-11.9.15regs	370.000	USD	260.719	0,11
Hutch.wham.intl 6.5%03-13.2.13	1.409.722	USD	1.071.715	0,45
			1.332.434	**0,56**
Irlande - Irlanda - Irlanda - Irlanda				
Ireland 5.4% 09-13.03.25	667.000	EUR	659.243	0,28
			659.243	**0,28**
Italie - Italia - Italia - Itália				
Bco Pop Sc 4.125% 09-22.10.14	500.000	EUR	500.443	0,21
Edison Spa 4.250% 22.07.14 Emtn	90.000	EUR	92.491	0,04
Intesa Sanp.8.047(frn)08-perp.	500.000	EUR	498.802	0,21
Italy 3.75% 08-15.12.13 Btp	5.000.000	EUR	5.205.450	2,19
Italy 5.375% 03-15.6.33	13.100.000	USD	9.034.457	3,82
Italy 6% 00-01.5.31 Btp	3.000.000	EUR	3.497.490	1,47
Lottomatica 5.375% 09-5.12.16	100.000	EUR	101.677	0,04
			18.930.810	**7,98**
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo				
Arcelormit 9.375% 09-03.06.16	500.000	EUR	610.506	0,26
Enel Fin 5% 09-14.9.22	850.000	EUR	874.576	0,37
Enel Fin 5.625% 09-14.8.24	750.000	GBP	835.383	0,35
Erste Eur.pfandbf 5%06-16.2.16	1.500.000	USD	948.066	0,40

Dexia Bonds International

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Luxembourg (suite) - Lussemburgo (segue) - Luxemburgo (continuación) - Luxemburgo (continuação)				
Hypo Pfandbrbk.5% 06-4.10.11	2.500.000	USD	1.761.054	0,74
Nordd Lbk Lux 3.5% 09-18.2.14	1.800.000	EUR	1.854.905	0,78
Telecom It Cap 7.721%08-4.6.38	1.000.000	USD	801.154	0,34
			7.685.644	**3,24**
Malaisie - Malesia - Malasia - Malásia				
Petronas Cap 5.25% 09-12.8.19	1.348.000	USD	941.214	0,40
			941.214	**0,40**
Norvège - Norvegia - Noruega - Noruega				
Eksportfin 5.5% 07-26.06.17	1.500.000	USD	1.111.874	0,47
			1.111.874	**0,47**
Organismes européens - Organismi europei - Organismos europeos - Organismos Europeus				
Bei 4.875% 06-15.02.36 Global	14.000.000	USD	9.414.616	3,97
Cons.europe 6.125%01-25.01.11	2.000.000	USD	1.471.905	0,62
			10.886.521	**4,59**
Pays-Bas - Paesi Bassi - Países Bajos - Países Baixos				
Abn 3.75% 09-15.7.14	2.250.000	EUR	2.312.573	0,97
Basf Fin 5.125% 09-9.6.15	350.000	EUR	378.180	0,16
Bng 3.75% 03-15.07.13	7.500.000	USD	5.446.915	2,29
Crh Fin 7.375% 09-28.05.14	350.000	EUR	397.751	0,17
Daimler Intl 6.125% 08-8.9.15	300.000	EUR	333.132	0,14
Deut Tel Int 6.75% 08-20.08.18	3.500.000	USD	2.714.563	1,14
Edp Fin 6% 07-2.2.18	1.000.000	USD	747.497	0,31
E.on Int Fin 4.875% 09-28.1.14	196.000	EUR	210.385	0,09
E.on Intl Fin 5.25% 08-8.9.15	500.000	EUR	545.507	0,23
Ing Bank Nv 3.5% 05-16.09.20	1.780.000	EUR	1.583.762	0,67
Kbc Ifima 4.5% 09-17.9.14	650.000	EUR	658.849	0,28
Kpn Nv 4.75% 06-17.1.17 Gmtn	500.000	EUR	516.078	0,22
Kpn Nv 5.625% 09-30.09.24	155.000	EUR	163.905	0,07
Linde Fin 4.75% 07-24.04.17	1.157.000	EUR	1.206.539	0,51
Munich Re 6.75% 03-21.06.23	500.000	EUR	534.587	0,23
Netherlands 4% 09-15.07.19	5.000.000	EUR	5.178.600	2,17
Rabobank Ned.4.75% 08-15.1.18	270.000	EUR	285.176	0,12
Siemens Fin.5.625% 06-16.3.16	5.366.000	USD	4.023.025	1,70
Volkswagen Intl 7% 09-09.02.16	400.000	EUR	467.288	0,20
White Nights 10.5% 09-25.3.14	631.000	USD	501.278	0,21
White Nights 10.5% 09-8.3.14	469.000	USD	372.514	0,16

Dexia Bonds International

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Pays-Bas (suite) - Paesi Bassi (segue) - Países Bajos (continuación) - Países Baixos (continuação)				
Wolters Kluw.6.375%08-10.04.18	205.000	EUR	227.235	0,10
			28.805.339	**12,14**
Philippines - Filippine - Filipinas - Filipinas				
Asian Dev. Bk 6.64%99-27.05.14	5.000.000	USD	4.024.666	1,70
			4.024.666	**1,70**
Pologne - Polonia - Polonia - Polónia				
Poland 5.5% 09-25.04.15	3.000.000	PLN	717.664	0,30
Poland 6.25%04-24.10.15ds 1015	4.500.000	PLN	1.111.514	0,47
			1.829.178	**0,77**
Portugal - Portogallo - Portugal - Portugal				
Bcppl 3.75% 09-8.10.16	250.000	EUR	248.058	0,10
			248.058	**0,10**
Qatar - Qatar - Qatar - Catar				
Qatar 4% 09-20.01.15 Reg-s	227.000	USD	158.355	0,07
Qatar 6.4% 09-20.01.40	310.000	USD	217.708	0,09
			376.063	**0,16**
République tchèque - Repubblica ceca - República checa - República Checa				
Cez As 5% 09-19.10.2021	135.000	EUR	137.976	0,06
Cez 4.125% 06-17.10.13	400.000	EUR	413.003	0,17
Czech Rep 5.75% 09-20.5.15	1.100.000	EUR	1.202.894	0,51
			1.753.873	**0,74**
Suède - Svezia - Suecia - Suécia				
Ericsson Lm 5.375% 07-27.6.17	225.000	EUR	234.109	0,10
Nordea Bank 4.625%(tv) 05-15	2.000.000	GBP	2.261.127	0,95
Teliasonera Ab5.125%09-13.3.14	150.000	EUR	161.098	0,07
Vattenfall 5.25% 09-17.03.16	370.000	EUR	400.869	0,17
			3.057.203	**1,29**
Trinidad et Tobago - Trinidad e Tobago - Trinidad y Tobago - Trinidad e Tobago				
Petroleum Co 6%07-08.05.22 Reg	400.000	USD	261.718	0,11
			261.718	**0,11**

Dexia Bonds International

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Tunisie - Tunisia - Túnez - Tunísia				
Bque Ctl Tunisie 7.375% 02-12	500.000	USD	380.487	0,16
			380.487	**0,16**
Total obligations - Totale obbligazioni - Total obligaciones - Total obrigações			**217.074.529**	**91,47**
Total valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Totale valori mobiliari ammessi alla quotazione - Total valores mobiliarios admitidos a cotización oficiale en una bolsa de valores - Total valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores			**217.074.529**	**91,47**
Valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé - Valori mobiliari negoziati su un altro mercato regolamentato - Valores mobiliarios negociados en otro mercado reglamentado - Valores mobiliários negociados noutro mercado regulamentado				
Obligations - Obbligazioni - Obligaciones - Obrigações				
Espagne - Spagna - España - Espanha				
Bco Bilbao Viz.4.375%(tv)04-19	200.000	EUR	204.324	0,09
			204.324	**0,09**
Etats-Unis - Stati Uniti - Estados Unidos - Estados Unidos				
Cs Ny 5.5% 09-01.05.14	1.875.000	USD	1.415.621	0,60
Goldman Sachs Gr. 4.75%03-15.07.13	200.000	USD	145.591	0,06
			1.561.212	**0,66**
France - Francia - Francia - França				
Edf 6.95% 09-26.1.39 144a	423.000	USD	348.683	0,15
			348.683	**0,15**
Jersey - Jersey - Jersey - Jersey				
Hsbc Cap Fd.4.61% 03-perp.	2.000.000	USD	1.170.936	0,49
			1.170.936	**0,49**
Norvège - Norvegia - Noruega - Noruega				
Statoilhydro 5.25% 09-15.04.19	294.000	USD	216.517	0,09
			216.517	**0,09**
Total obligations - Totale obbligazioni - Total obligaciones - Total obrigações			**3.501.672**	**1,48**
Total valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé - Totale valori mobiliari negoziati su un altro mercato regolamentato - Total valores mobiliarios negociados en otro mercado regulado - Total valores mobiliários negociados noutro mercado regulamentado			**3.501.672**	**1,48**

Dexia Bonds International

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination Denominazione Denominación Denominação	Quantité/ Valeur nominale Quantità/ Valore nominale Cantidad/ Valor nominal Quantidade/Valor nominal	Devise Valuta Divisa Moeda	Valeur d'évaluation Valore di mercato Valor de evaluación Valor de avaliação	% actifs nets % del patr. netto % activos netos % dos activos líquidos
Organismes de Placement Collectif - Organismos d'Investimento Collettivo - Organismos de Inversión Colectiva - Organismos de Investimento Colectivo				
Fonds d'investissements - Fondi d'investimento - Fondos de inversión - Fundos de Investimento				
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo				
Dexia Money Market - Euro Aaa I Cap	2.490	EUR	2.607.727	1,10
			2.607.727	**1,10**
Total fonds d'investissements - Totale fondi d'investimento - Total fondos de inversión - Total fundos de Investimento			**2.607.727**	**1,10**
Total Organismes de Placement Collectif - Totale Organismos d'Investimento Collettivo - Total Organismos de Inversión Colectiva - Total Organismos de Investimento Colectivo			**2.607.727**	**1,10**
Total du portefeuille-titres - Totale del portafoglio titoli - Total de la cartera de valores - Total da carteira de títulos			**223.183.928**	**94,05**
Coût d'acquisition - Costi di acquisizione - Coste de adquisición - Custo de aquisição			236.356.325	

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - Le note in allegato sono parte integrante degli stati finanziari. - Las notas adjuntas forman parte integral de los estados financieros. - As notas anexas formam parte integrante destas demonstrações financeiras.

Dexia Bonds International

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2009
(en pourcentage de l'actif net)
Ripartizione geografica ed economica del portafoglio-titoli al 31 dicembre 2009
(espresse in percentuale del attivo netto)
Distribución geográfica y económica de la cartera de valores al 31 de diciembre de 2009
(en porcentaje del activo neto)
Distribuição geográfica e económica da carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(expressa em percentagem dos activos líquidos)

Répartition géographique - Ripartizione geografica - Distribución geográfica - Distribuição geográfica	
Etats-Unis - Stati Uniti - Estados Unidos - Estados Unidos	15,57
Pays-Bas - Paesi Bassi - Países Bajos - Países Baixos	12,14
Allemagne - Germania - Alemania - Alemanha	9,82
Grande-Bretagne - Gran Bretagna - Gran Bretaña - Grã-Bretanha	8,93
Italie - Italia - Italia - Itália	7,98
France - Francia - Francia - França	7,95
Grèce - Grecia - Grecia - Grécia	5,40
Organismes européens - Organismi europei - Organismos europeos - Organismos Europeus	4,59
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo	4,34
Belgique - Belgio - Bélgica - Bélgica	3,53
Espagne - Spagna - España - Espanha	2,76
Philippines - Filippine - Filipinas - Filipinas	1,70
Finlande - Finlandia - Finlandia - Finlândia	1,58
Australie - Australia - Australia - Austrália	1,37
Suède - Svezia - Suecia - Suécia	1,29
Pologne - Polonia - Polonia - Polónia	0,77
République tchèque - Repubblica ceca - República checa - República Checa	0,74
Iles Caïmans - Isole Cayman - Islas Caimán - Ilhas Caimão	0,56
Norvège - Norvegia - Noruega - Noruega	0,56
Danemark - Danimarca - Dinamarca - Dinamarca	0,50
Jersey - Jersey - Jersey - Jersey	0,49
Malaisie - Malesia - Malasia - Malásia	0,40
Irlande - Irlanda - Irlanda - Irlanda	0,28
Canada - Canada - Canadá - Canadá	0,27
Qatar - Qatar - Qatar - Catar	0,16
Tunisie - Tunisia - Túnez - Tunísia	0,16
Trinidad et Tobago - Trinidad e Tobago - Trinidad y Tobago - Trinidad e Tobago	0,11
Portugal - Portogallo - Portugal - Portugal	0,10
	94,05

Répartition économique - Ripartizione economica - Distribución económica - Distribuição económica	
Obligations d'Etats, de Provinces et communes - Obbligazioni di Stati, province e comuni - Obligaciones del Estado, de las provincias y de los municipios - Obrigações de Estados, províncias e municípios	31,86
Banques et autres institutions financières - Banche e altre istituti finanziari - Bancos y otras entidades financieras - Bancos e outras instituições financeiras	22,58
Holdings et sociétés financières - Holding e società finanziarie - Holdings y entidades financieras - Holdings e sociedades financeiras	15,45
Organisme Supranational - Organismo Sovranazionale - Organismo Supranacional - Organismo Supranacional	10,17

Dexia Bonds International

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2009
(en pourcentage de l'actif net)
Ripartizione geografica ed economica del portafoglio-titoli al 31 dicembre 2009
(espresse in percentuale del attivo netto)
Distribución geográfica y económica de la cartera de valores al 31 de diciembre de 2009
(en porcentaje del activo neto)
Distribuição geográfica e económica da carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(expressa em percentagem dos activos líquidos)

Répartition économique - Ripartizione economica - Distribución económica - Distribuição económica *(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)*	
Energie et service des eaux - Energia e servizio delle acque - Energía y servicio de aguas - Energia e serviços de água	2,26
Circulation et transport - Circolazione e trasporto - Circulación y transporte - Circulação e transportes	1,83
Télécommunication - Telecomunicazioni - Telecomunicaciones - Telecomunicações	1,71
Assurances - Assicurazioni - Seguros - Seguros	1,43
Fonds d'investissements - Fondi di investimento - Fondos de inversión - Fundos de investimento	1,10
Biens de consommation divers - Altri beni di consumo - Bienes de consumo diversos - Bens de consumo	0,89
Divers - Varie - Varios - Diversos	0,81
Alimentation, boissons - Alimentazione, bevande - Alimentación, bebidas - Alimentação e bebidas	0,70
Pharmacie et cosmétique - Farmacia e cosmetica - Farmacia y cosméticos - Farmácia e cosmética	0,60
Electrotechnique et électronique - Elettrotecnica e elettronica - Electrotecnia y electrónica - Electrotécnica e electrónica	0,47
Arts graphiques et maisons d'édition - Arti grafiche e case editrici - Artes gráficas y editoriales - Artes gráficas e editoras	0,42
Construction, matériel de construction - Costruzione, materiale di costruzione - Construcción, material de construcción - Construção e materiais de construção	0,40
Pétrole - Petrolio - Petróleo - Petróleo	0,29
Tabac et alcool - Tabacco e alcol - Tabaco y alcohol - Tabaco e álcool	0,28
Mines, aciéries - Miniere, acciaierie - Minas, fábricas de acero - Minas e acerarias	0,26
Commerce de détail et grands magasins - Commercio al dettaglio e grande distribuzione - Comercio minorista y grandes almacenes - Comércio a retalho e grandes armazéns	0,25
Gastronomie - Gastronomia - Gastronomía - Gastronomia	0,10
Industrie automobile - Industria automobilistica - Industria automovilística - Indústria automóvel	0,07
Internet Software - Internet Software - Internet Software - Internet Software	0,06
Sociétés immobilières - Società immobiliari - Sociedades inmobiliarias - Empresas Imobiliárias	0,06
	94,05

Dexia Bonds Mortgages

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori - Valores mobiliarios admitidos a cotización oficial en una bolsa de valores - Valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores				
Obligations - Obbligazioni - Obligaciones - Obrigações				
Danemark - Danimarca - Dinamarca - Dinamarca				
Brfkredit 5% 02-1.10.35	26.280.198	DKK	3.547.018	5,31
Brfkredit 5% 02-1.10.35	872.648	DKK	117.290	0,18
Dansk Ldb Realkr.4%03-1.10.35	29.641.466	DKK	3.751.714	5,62
Dansk Ldb Realkr.4%03-35	168.962	DKK	22.709	0,03
Dansk Ldbr Realkr. 5%02-1.10.35	0	DKK	0,00	0,00
Dansk Ldbr Realkr. 5%1.10.35	0	DKK	0,00	0,00
Denmark 4% 03-15.11.15	9.500.000	DKK	1.339.252	2,00
Denmark 4.5% 07-15.11.39	22.800.000	DKK	3.205.676	4,80
Denmark 5% 02-15.11.13	22.700.000	DKK	3.325.398	4,98
Denmark 6% 99-15.11.11	27.500.000	DKK	3.990.795	5,97
Denmark 7% 94-24	7.500.000	DKK	1.343.749	2,01
Nordea Bank 5% 05-01.10.38 Oa	74.058.060	DKK	9.898.272	14,81
Nordea Bk 5% 05-01.10.38	191.702	DKK	25.766	0,04
Nordea Kred. 5%02-01.10.35	8.527.355	DKK	1.153.337	1,73
Nordea Kredit 4% 03-1.10.35	19.080.356	DKK	2.414.996	3,62
Nordea Kredit 4% 03-35	103.786	DKK	13.949	0,02
Nordea 5% 02-1.10.35	375.133	DKK	50.420	0,08
Nykredit Realkr.5% 05-1.10.38	43.849.895	DKK	5.884.090	8,80
Nykredit Realkr.5% 05-38	231.745	DKK	31.148	0,05
Nykredit Tv05-01.10.38 33d	134.788	DKK	18.116	0,03
Nykredit 4% 05-38 Series 3d	8.927.165	DKK	1.127.240	1,69
Nykredit 4% 05-38 S.3d	52.875	DKK	7.107	0,01
Nykredit 4% 07-01.01.12	24.000.000	DKK	3.325.131	4,98
Nykredit 5% 02-1.10.35 Nr.03d	300.426	DKK	40.379	0,06
Nykredit 5%02-01.10.35 Nr.03d	3.084.196	DKK	416.902	0,62
Nykred.realt.frn 05-38 33d Cf	22.437.283	DKK	2.884.600	4,32
Realkr.danm.4% 05-38 Ioh	5.626	DKK	756	0,00
Realkr.danm.4% 05-38 S.ioh Oa	9.058.524	DKK	1.132.374	1,70
Realkrdt 2% 09-01.01.13	30.000.000	DKK	3.940.152	5,90
Realkredit Dan.4% 01-1.1.12	15.000.000	DKK	2.077.542	3,11
Realkredit Frn 05-1.10.38 Oa	31.640.886	DKK	4.031.144	6,02
Realkredit Tv 05-1.10.38	37.271	DKK	5.009	0,01
Realkredit 4% 03-1.10.35	8.851.630	DKK	1.122.490	1,68
Realkredit 4% 03-1.10.35	52.659	DKK	7.078	0,01
Realkredit 4% 98-1.01.10	3.800.000	DKK	510.730	0,76
Totalkredit 5% 02-1.10.35	544.709	DKK	73.212	0,11

Dexia Bonds Mortgages

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Danemark (suite) - Danimarca (segue) - Dinamarca (continuación) - Dinamarca (continuação)				
Totalkredit 5%02-01.10.35	16.420.900	DKK	2.216.316	3,32
			63.051.857	**94,38**
Total obligations - Totale obbligazioni - Total obligaciones - Total obrigações			**63.051.857**	**94,38**
Total valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Totale valori mobiliari ammessi alla quotazione - Total valores mobiliarios admitidos a cotización oficiale en una bolsa de valores - Total valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores			**63.051.857**	**94,38**
Organismes de Placement Collectif - Organismos d'Investimento Collettivo - Organismos de Inversión Colectiva - Organismos de Investimento Colectivo				
Fonds d'investissements - Fondi d'investimento - Fondos de inversión - Fundos de Investimento				
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo				
Dexia Money Market - Euro Aaa I Cap	797	EUR	834.682	1,25
			834.682	**1,25**
Total fonds d'investissements - Totale fondi d'investimento - Total fondos de inversión - Total fundos de Investimento			**834.682**	**1,25**
Total Organismes de Placement Collectif - Totale Organismos d'Investimento Collettivo - Total Organismos de Inversión Colectiva - Total Organismos de Investimento Colectivo			**834.682**	**1,25**
Total du portefeuille-titres - Totale del portafoglio titoli - Total de la cartera de valores - Total da carteira de títulos			**63.886.539**	**95,63**
Coût d'acquisition - Costi di acquisizione - Coste de adquisición - Custo de aquisição			63.738.596	

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - Le note in allegato sono parte integrante degli stati finanziari. - Las notas adjuntas forman parte integral de los estados financieros. - As notas anexas formam parte integrante destas demonstrações financeiras.

Dexia Bonds Mortgages

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2009
(en pourcentage de l'actif net)
Ripartizione geografica ed economica del portafoglio-titoli al 31 dicembre 2009
(espresse in percentuale del attivo netto)
Distribución geográfica y económica de la cartera de valores al 31 de diciembre de 2009
(en porcentaje del activo neto)
Distribuição geográfica e económica da carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(expressa em percentagem dos activos líquidos)

Répartition géographique - Ripartizione geografica - Distribución geográfica - Distribuição geográfica	
Danemark - Danimarca - Dinamarca - Dinamarca	94,38
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo	1,25
	95,63

Répartition économique - Ripartizione economica - Distribución económica - Distribuição económica	
Banques et autres institutions financières - Banche e altre istituti finanziari - Bancos y otras entidades financieras - Bancos e outras instituições financeiras	70,51
Obligations d'Etats, de Provinces et communes - Obbligazioni di Stati, province e comuni - Obligaciones del Estado, de las provincias y de los municipios - Obrigações de Estados, províncias e municípios	19,76
Holdings et sociétés financières - Holding e società finanziarie - Holdings y entidades financieras - Holdings e sociedades financeiras	4,11
Fonds d'investissements - Fondi di investimento - Fondos de inversión - Fundos de investimento	1,25
	95,63

Dexia Bonds Sustainable Euro

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)

Dénomination Denominazione Denominación Denominação	Quantité/ Valeur nominale Quantità/ Valore nominale Cantidad/ Valor nominal Quantidade/Valor nominal	Devise Valuta Divisa Moeda	Valeur d'évaluation Valore di mercato Valor de evaluación Valor de avaliação	% actifs nets % del patr. netto % activos netos % dos activos líquidos
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori - Valores mobiliarios admitidos a cotización oficial en una bolsa de valores - Valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores				
Obligations - Obbligazioni - Obligaciones - Obrigações				
Allemagne - Germania - Alemania - Alemanha				
Alz Frn 04-perp. Emtn	50.000	EUR	46.658	0,10
Bayerische Vereinsbk. 6% 02-5.2.14	100.000	EUR	107.102	0,22
Deut Bank 5.125% 07-31.8.17	300.000	EUR	319.893	0,66
Deutsche Bank 3.625% 05-9.3.17	300.000	EUR	297.892	0,61
Henkel 4.625% 09-19.03.2014	100.000	EUR	106.553	0,22
			878.098	**1,81**
Australie - Australia - Australia - Austrália				
Anz Banking G.3.125% 05-10emtn	400.000	EUR	401.424	0,83
Bhp Billiton 6.375% 09-4.4.16	450.000	EUR	514.649	1,05
Cba 4.25% 09-10.11.16	65.000	EUR	65.814	0,14
Cba 5.5% 09-06.08.19	300.000	EUR	318.535	0,66
			1.300.422	**2,68**
Autriche - Austria - Austria - Áustria				
Austria 3.8% 03-20.10.13	1.650.000	EUR	1.733.771	3,58
Austria 4.65% 03-15.1.18 S.2	500.000	EUR	539.760	1,11
			2.273.531	**4,69**
Belgique - Belgio - Bélgica - Bélgica				
Belgium 4% 08-28.3.18 Olo	3.500.000	EUR	3.621.940	7,47
Belgium 8% 92-12 Olo	500.000	EUR	585.910	1,21
Fortis Bank 4.625% 04-perp.	400.000	EUR	307.646	0,64
			4.515.496	**9,32**
Espagne - Spagna - España - Espanha				
Abertis 4.625% 09-14.10.16	150.000	EUR	155.734	0,32
Banesto Sa 4% 03-12.5.10	400.000	EUR	404.079	0,83
Bbva Fin 4.875% 09-23.1.14	900.000	EUR	962.548	2,00
Iberdrola 4.875% 09-4.3.14regs	550.000	EUR	589.689	1,22
Telefonica 4.375% 06-02.02.16	510.000	EUR	523.093	1,08
Telefonica 4.693% 09-11.11.19	50.000	EUR	50.413	0,10
Telefonica 5.431% 09-3.2.14	50.000	EUR	53.943	0,11
			2.739.499	**5,66**

Dexia Bonds Sustainable Euro

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination Denominazione Denominación Denominação	Quantité/ Valeur nominale Quantità/ Valore nominale Cantidad/ Valor nominal Quantidade/Valor nominal	Devise Valuta Divisa Moeda	Valeur d'évaluation Valore di mercato Valor de evaluación Valor de avaliação	% actifs nets % del patr. netto % activos netos % dos activos líquidos
Etats-Unis - Stati Uniti - Estados Unidos - Estados Unidos				
At&t Inc 6.125% 08-2.4.15 Emtn	700.000	EUR	785.555	1,62
Bnp Paribas 5.868% Frn Perp	50.000	EUR	45.141	0,09
Goldm.sachs 4.75% 06-12.10.21	100.000	EUR	91.378	0,19
Gs 5.125% 09-23.10.19	100.000	EUR	101.299	0,21
Ibrd 3.88% 09-20.5.19	500.000	EUR	507.759	1,05
Johnson&joh 4.75% 07-06.11.19	50.000	EUR	53.552	0,11
Jp Morgan Co 5.25% 07-14.1.15	600.000	EUR	646.706	1,34
Kraft Foods 6.25% 08-20.03.15	170.000	EUR	187.460	0,39
Novartis Fin 4.25% 09-15.06.16	650.000	EUR	679.218	1,40
P&g 5.125% 07-24.10.17	450.000	EUR	490.788	1,01
Procter&gambl.4.875%07-11.5.27	310.000	EUR	311.774	0,64
Roche Hldg 5.625% 09-4.3.16	454.000	EUR	506.421	1,05
Sg Cap.tr.iii 03	50.000	EUR	40.315	0,08
Toyota 6.625% 09-3.2.16	158.000	EUR	183.379	0,38
			4.630.745	**9,56**
Finlande - Finlandia - Finlandia - Finlândia				
Fortum 4.625% 09-20.03.14	350.000	EUR	370.186	0,76
Nokia 5.5% 09-04.02.14	200.000	EUR	216.914	0,45
			587.100	**1,21**
France - Francia - Francia - França				
Air Liquide 4.375% 09-03.06.15	300.000	EUR	314.225	0,65
Axa Sa 5.777% 06-perp.	60.000	EUR	50.892	0,11
Axa 4.5% 09-23.1.15	350.000	EUR	365.498	0,75
Bnp Paribas 7.781% 08 Perp.	100.000	EUR	103.934	0,21
Bnpp 4.73% 06-perp	100.000	EUR	79.614	0,16
Bnpp 5% 08-16.12.2013	600.000	EUR	648.556	1,34
Carrefour 5.125% 07-10.10.14	200.000	EUR	216.398	0,45
Cdee 4.75% (tv) 06-perp.	100.000	EUR	62.417	0,13
Clf Frn 05-perp	200.000	EUR	91.497	0,19
Credit Agric 4.875% 08-11 Emtn	300.000	EUR	312.441	0,65
Danone 5.5% 08-06.05.15	150.000	EUR	165.737	0,34
Dexia Clf 3.125% 09-28.10.11	100.000	EUR	102.370	0,21
Dexia Clf 5.375% 09-21.07.2014	400.000	EUR	421.811	0,87
Dexia Mun Ag 5.375% 09-8.7.24	360.000	EUR	391.348	0,81
Dexia Municipal Ag. 4.25% 03-13 Emtn	210.000	EUR	220.814	0,46
France Oat 5.5% 98-2029	1.900.000	EUR	2.222.487	4,59
France 5.75% 01-25.10.32	2.165.000	EUR	2.638.009	5,46
Gdf Suez 5.625% 09-18.01.2016	224.000	EUR	248.175	0,51
Nord-calais 4.411% 08-22.12.23	840.600	EUR	828.739	1,71

Dexia Bonds Sustainable Euro

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
France (suite) - Francia (segue) - Francia (continuación) - França (continuação)				
St Gobain 6% 09-20.05.13	150.000	EUR	161.715	0,33
St.gen. 5.25% 08-28.03.13 Emtn	150.000	EUR	161.857	0,33
Suez Envir 6.25% 09-08.04.19	100.000	EUR	114.270	0,24
Veolia Env. 4.375% 05-11.12.20	50.000	EUR	48.627	0,10
Veolia Env.5.125% 07-24.5.22	150.000	EUR	152.169	0,31
Veolia 4.375% 06-16.01.17	90.000	EUR	91.091	0,19
Vivendi 4.25% 1.12.16	100.000	EUR	100.523	0,21
			10.315.214	**21,31**
Grande-Bretagne - Gran Bretagna - Gran Bretaña - Grã-Bretanha				
Anglo Amer 4.375% 09-2.12.16	66.000	EUR	66.101	0,14
Anglo Amer 5.875% 08-17.04.15	250.000	EUR	272.143	0,56
Aviva Frn 03- Perp.	80.000	EUR	70.836	0,15
Barclays 4.875% 09-13.8.19	150.000	EUR	153.122	0,32
Brit Telec 6.125% 09-11.07.14	104.000	EUR	112.981	0,23
Credit Suisse 5.125%07-18.9.17	200.000	EUR	211.714	0,44
Cs Intl 4.75% 09-05.08.19	300.000	EUR	303.851	0,63
Diageo 6.625% 08-5.12.14	250.000	EUR	284.556	0,59
Glaxosm Cap 3.875% 09-06.07.15	644.000	EUR	660.245	1,35
Hbos Plc 4.375% 04-30.10.19	380.000	EUR	312.890	0,65
Hsbc Bank 4.25% 03-18.3.16emtn	170.000	EUR	171.920	0,35
Hsbc Bk 3.75% 09-30.11.16	150.000	EUR	150.344	0,31
Lloyds 6.375% 09-17.06.16	258.000	EUR	279.826	0,58
National Grid 5% 03-2.7.18	250.000	EUR	261.589	0,54
Tesco 5.125% 09-24.2.15	50.000	EUR	53.937	0,11
Tesco 5.875% 08-12.09.16	400.000	EUR	447.452	0,92
Vodafone 6.25% 09-15.1.16	189.000	EUR	211.915	0,44
			4.025.422	**8,31**
Grèce - Grecia - Grecia - Grécia				
Greece 4.6% 03-20.05.13	300.000	EUR	299.388	0,62
Greece 4.6% 07-20.09.40	2.900.000	EUR	2.236.712	4,61
Greece 4.7% 07-20.03.24	660.000	EUR	570.920	1,18
			3.107.020	**6,41**
Iles Caïmans - Isole Cayman - Islas Caimán - Ilhas Caimão				
Santander C. Hisp. 4.5%04-19 Emtn	300.000	EUR	301.247	0,62
			301.247	**0,62**
Irlande - Irlanda - Irlanda - Irlanda				
Cat Int Fin 5.25% 08-09.05.11	100.000	EUR	104.232	0,22

Dexia Bonds Sustainable Euro

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Irlande (suite) - Irlanda (segue) - Irlanda (continuación) - Irlanda (continuação)				
Ge Cap Eur Fd 5.25% 08-18.5.15	1.350.000	EUR	1.426.066	2,94
			1.530.298	**3,16**
Italie - Italia - Italia - Itália				
Atlantia 5.625% 09-06.05.16	250.000	EUR	272.672	0,56
Intesa Sanp 4.75% 07-15.6.17	400.000	EUR	418.905	0,86
Telecom Italia 4.75%06-19.5.14	50.000	EUR	52.241	0,11
Unicredit 5.25% 09-14.01.14	200.000	EUR	215.691	0,45
			959.509	**1,98**
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo				
Bei 3.875% 06-15.10.16	560.000	EUR	580.861	1,20
Holcim Fin Lux. 4.375%-23.6.10	140.000	EUR	141.865	0,29
Nordd Lbk Lux 3.5% 09-18.2.14	100.000	EUR	103.050	0,21
Olivetti Fin. 7.75%03-24.01.33	75.000	EUR	87.065	0,18
			912.841	**1,88**
Norvège - Norvegia - Noruega - Noruega				
Statoilhydro 4.375% 09-11.3.15	400.000	EUR	421.536	0,87
			421.536	**0,87**
Pays-Bas - Paesi Bassi - Países Bajos - Países Baixos				
Abn 3.75% 09-15.7.14	600.000	EUR	616.686	1,27
Allianz Fin Bv 4% 06-23.11.16	800.000	EUR	812.505	1,68
Allianz Fin.ii 6.5% 02-13.1.25	70.000	EUR	74.168	0,15
Basf Fin 5.125% 09-9.6.15	400.000	EUR	432.205	0,89
Crh Fin 7.375% 09-28.05.14	50.000	EUR	56.822	0,12
Edp Finance Bv 4.750% 26.09.16 Emtn	100.000	EUR	105.135	0,22
Edp Finance Bv 5.50% 18.02.14 Emtn	50.000	EUR	54.538	0,11
Hit Fin Bv 4.875% 06-27.10.21	50.000	EUR	49.582	0,10
Iberdrola 4.875% 03-18.02.13	200.000	EUR	212.758	0,44
Ing Bank Nv 3.5% 05-16.09.20	190.000	EUR	169.053	0,35
Ing Verzek. 6.25%01-21.06.21	540.000	EUR	487.881	1,01
Kbc Ifima 4.5% 09-17.9.14	200.000	EUR	202.723	0,42
Kpn Nv 4.75% 06-17.1.17 Gmtn	200.000	EUR	206.431	0,43
Kpn Nv 5.625% 09-30.09.24	50.000	EUR	52.873	0,11
Netherlands 4% 05-15.01.37	2.350.000	EUR	2.267.091	4,69
Rabobank Nederland Nv 4.375% 22.01.14 Emtn	370.000	EUR	390.723	0,81
Rabobank Ned.4.75% 08-15.1.18	430.000	EUR	454.170	0,94
Schlumberger 4.5% 09-25.3.14	300.000	EUR	315.981	0,65

Dexia Bonds Sustainable Euro

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination Denominazione Denominación Denominação	Quantité/ Valeur nominale Quantità/ Valore nominale Cantidad/ Valor nominal Quantidade/Valor nominal	Devise Valuta Divisa Moeda	Valeur d'évaluation Valore di mercato Valor de evaluación Valor de avaliação	% actifs nets % del patr. netto % activos netos % dos activos líquidos
Pays-Bas (suite) - Paesi Bassi (segue) - Países Bajos (continuación) - Países Baixos (continuação)				
Volkswagen Intl 7% 09-09.02.16	300.000	EUR	350.466	0,72
			7.311.791	**15,11**
Portugal - Portogallo - Portugal - Portugal				
Portugal 4.375% 03-16.06.14	550.000	EUR	582.659	1,20
			582.659	**1,20**
Total obligations - Totale obbligazioni - Total obligaciones - Total obrigações			**46.392.428**	**95,78**
Total valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Totale valori mobiliari ammessi alla quotazione - Total valores mobiliarios admitidos a cotización oficiale en una bolsa de valores - Total valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores			**46.392.428**	**95,78**
Valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé - Valori mobiliari negoziati su un altro mercato regolamentato - Valores mobiliarios negociados en otro mercado reglamentado - Valores mobiliários negociados noutro mercado regulamentado				
Obligations - Obbligazioni - Obligaciones - Obrigações				
Espagne - Spagna - España - Espanha				
Bco Bilbao Viz.4.375%(tv)04-19	100.000	EUR	102.162	0,21
			102.162	**0,21**
Total obligations - Totale obbligazioni - Total obligaciones - Total obrigações			**102.162**	**0,21**
Total valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé - Totale valori mobiliari negoziati su un altro mercato regolamentato - Total valores mobiliarios negociados en otro mercado regulado - Total valores mobiliários negociados noutro mercado regulamentado			**102.162**	**0,21**

Dexia Bonds Sustainable Euro

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination Denominazione Denominación Denominação	Quantité/ Valeur nominale Quantità/ Valore nominale Cantidad/ Valor nominal Quantidade/Valor nominal	Devise Valuta Divisa Moeda	Valeur d'évaluation Valore di mercato Valor de evaluación Valor de avaliação	% actifs nets % del patr. netto % activos netos % dos activos líquidos
Organismes de Placement Collectif - Organismos d'Investimento Collettivo - Organismos de Inversión Colectiva - Organismos de Investimento Colectivo				
Fonds d'investissements - Fondi d'investimento - Fondos de inversión - Fundos de Investimento				
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo				
Dexia Money Market - Euro Aaa I Cap	348	EUR	364.453	0,75
			364.453	**0,75**
Total fonds d'investissements - Totale fondi d'investimento - Total fondos de inversión - Total fundos de Investimento			**364.453**	**0,75**
Total Organismes de Placement Collectif - Totale Organismos d'Investimento Collettivo - Total Organismos de Inversión Colectiva - Total Organismos de Investimento Colectivo			**364.453**	**0,75**
Total du portefeuille-titres - Totale del portafoglio titoli - Total de la cartera de valores - Total da carteira de títulos			**46.859.043**	**96,74**
Coût d'acquisition - Costi di acquisizione - Coste de adquisición - Custo de aquisição			46.313.681	

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - Le note in allegato sono parte integrante degli stati finanziari. - Las notas adjuntas forman parte integral de los estados financieros. - As notas anexas formam parte integrante destas demonstrações financeiras.

Dexia Bonds Sustainable Euro

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2009
(en pourcentage de l'actif net)
Ripartizione geografica ed economica del portafoglio-titoli al 31 dicembre 2009
(espresse in percentuale del attivo netto)
Distribución geográfica y económica de la cartera de valores al 31 de diciembre de 2009
(en porcentaje del activo neto)
Distribuição geográfica e económica da carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(expressa em percentagem dos activos líquidos)

Répartition géographique - Ripartizione geografica - Distribución geográfica - Distribuição geográfica	
France - Francia - Francia - França	21,31
Pays-Bas - Paesi Bassi - Países Bajos - Países Baixos	15,11
Etats-Unis - Stati Uniti - Estados Unidos - Estados Unidos	9,56
Belgique - Belgio - Bélgica - Bélgica	9,32
Grande-Bretagne - Gran Bretagna - Gran Bretaña - Grã-Bretanha	8,31
Grèce - Grecia - Grecia - Grécia	6,41
Espagne - Spagna - España - Espanha	5,87
Autriche - Austria - Austria - Áustria	4,69
Irlande - Irlanda - Irlanda - Irlanda	3,16
Australie - Australia - Australia - Austrália	2,68
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo	2,63
Italie - Italia - Italia - Itália	1,98
Allemagne - Germania - Alemania - Alemanha	1,81
Finlande - Finlandia - Finlandia - Finlândia	1,21
Portugal - Portogallo - Portugal - Portugal	1,20
Norvège - Norvegia - Noruega - Noruega	0,87
Iles Caïmans - Isole Cayman - Islas Caimán - Ilhas Caimão	0,62
	96,74

Répartition économique - Ripartizione economica - Distribución económica - Distribuição económica	
Obligations d'Etats, de Provinces et communes - Obbligazioni di Stati, province e comuni - Obligaciones del Estado, de las provincias y de los municipios - Obrigações de Estados, províncias e municípios	38,23
Banques et autres institutions financières - Banche e altre istituti finanziari - Bancos y otras entidades financieras - Bancos e outras instituições financeiras	18,64
Holdings et sociétés financières - Holding e società finanziarie - Holdings y entidades financieras - Holdings e sociedades financeiras	16,02
Assurances - Assicurazioni - Seguros - Seguros	3,95
Télécommunication - Telecomunicazioni - Telecomunicaciones - Telecomunicações	3,49
Pétrole - Petrolio - Petróleo - Petróleo	2,28
Organisme Supranational - Organismo Sovranazionale - Organismo Supranacional - Organismo Supranacional	2,25
Biens de consommation divers - Altri beni di consumo - Bienes de consumo diversos - Bens de consumo	1,87
Energie et service des eaux - Energia e servizio delle acque - Energía y servicio de aguas - Energia e serviços de água	1,65
Commerce de détail et grands magasins - Commercio al dettaglio e grande distribuzione - Comercio minorista y grandes almacenes - Comércio a retalho e grandes armazéns	1,48
Pharmacie et cosmétique - Farmacia e cosmetica - Farmacia y cosméticos - Farmácia e cosmética	1,46
Divers - Varie - Varios - Diversos	1,19

Dexia Bonds Sustainable Euro

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2009
(en pourcentage de l'actif net)
Ripartizione geografica ed economica del portafoglio-titoli al 31 dicembre 2009
(espresse in percentuale del attivo netto)
Distribución geográfica y económica de la cartera de valores al 31 de diciembre de 2009
(en porcentaje del activo neto)
Distribuição geográfica e económica da carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(expressa em percentagem dos activos líquidos)

Répartition économique - Ripartizione economica - Distribución económica - Distribuição económica *(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)*	
Circulation et transport - Circolazione e trasporto - Circulación y transporte - Circulação e transportes	0,88
Fonds d'investissements - Fondi di investimento - Fondos de inversión - Fundos de investimento	0,75
Alimentation, boissons - Alimentazione, bevande - Alimentación, bebidas - Alimentação e bebidas	0,73
Chimie - Chimica - Química - Química	0,65
Electrotechnique et électronique - Elettrotecnica e elettronica - Electrotecnia y electrónica - Electrotécnica e electrónica	0,44
Construction, matériel de construction - Costruzione, materiale di costruzione - Construcción, material de construcción - Construção e materiais de construção	0,33
Services divers - Servizi diversi - Servicios varios - Serviços diversos	0,24
Gastronomie - Gastronomia - Gastronomía - Gastronomia	0,21
	96,74

Dexia Bonds Sustainable Euro Government

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori - Valores mobiliarios admitidos a cotización oficial en una bolsa de valores - Valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores				
Obligations - Obbligazioni - Obligaciones - Obrigações				
Allemagne - Germania - Alemania - Alemanha				
Germany 4.75% 98-28	1.300.000	EUR	1.407.263	1,68
Germany 5% 01-04.07.11	1.900.000	EUR	2.010.067	2,40
Germany 5.625% 98-4.1.28	1.300.000	EUR	1.545.427	1,85
			4.962.757	**5,93**
Autriche - Austria - Austria - Áustria				
Austria 3.5% 05-15.9.21	1.000.000	EUR	954.590	1,14
Austria 3.8% 03-20.10.13	3.000.000	EUR	3.152.310	3,77
Austria 4.65% 03-15.1.18 S.2	1.600.000	EUR	1.727.232	2,07
			5.834.132	**6,98**
Belgique - Belgio - Bélgica - Bélgica				
Belgium 3.75%05-28.09.15 Olo46	5.600.000	EUR	5.854.632	7,00
Belgium 4% 06-28.3.22 S.48	880.000	EUR	882.464	1,06
Belgium 4% 07-28.3.17 S.49	3.730.000	EUR	3.894.232	4,66
Belgium 4% 08-28.3.18 Olo	2.500.000	EUR	2.587.100	3,09
Belgium 8% 92-12 Olo	5.300.000	EUR	6.210.646	7,43
			19.429.074	**23,24**
France - Francia - Francia - França				
Dexia Clf 3.125% 09-28.10.11	900.000	EUR	921.327	1,10
France 3% 06-12.01.11 Btan	3.350.000	EUR	3.423.533	4,09
France 4% 07-25.4.18 Oat	150.000	EUR	157.266	0,19
France 4.75% 01-25.10.12 Oat	6.200.000	EUR	6.706.726	8,02
France 5.75% 01-25.10.32	5.615.000	EUR	6.841.765	8,18
			18.050.617	**21,58**
Grèce - Grecia - Grecia - Grécia				
Greece 4.6% 03-20.05.13	6.100.000	EUR	6.087.556	7,28
Greece 4.6% 07-20.09.40	2.500.000	EUR	1.928.200	2,31
Greece 4.7% 07-20.03.24	4.000.000	EUR	3.460.120	4,14
Greece 6% 09-19.7.2019	1.600.000	EUR	1.625.280	1,94
Greece 6.5% 99-22.10.19	1.050.000	EUR	1.108.065	1,32
			14.209.221	**16,99**

Dexia Bonds Sustainable Euro Government

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Pays-Bas - Paesi Bassi - Países Bajos - Países Baixos				
Netherlands 3.75% 06-15.1.23	2.500.000	EUR	2.464.975	2,95
Netherlands 4% 05-15.01.37	800.000	EUR	771.776	0,92
Netherlands 4% 06-15.07.16	2.900.000	EUR	3.068.055	3,67
Netherlands 4% 09-15.07.19	7.200.000	EUR	7.457.184	8,91
Netherlands 5% 02-15.7.12	400.000	EUR	433.172	0,52
			14.195.162	**16,97**
Portugal - Portogallo - Portugal - Portugal				
Portugal 3.6% 09-15.10.14	1.000.000	EUR	1.024.000	1,22
Portugal 4.375% 03-16.06.14	2.270.000	EUR	2.404.793	2,88
			3.428.793	**4,10**
Total obligations - Totale obbligazioni - Total obligaciones - Total obrigações			**80.109.756**	**95,79**
Total valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Totale valori mobiliari ammessi alla quotazione - Total valores mobiliarios admitidos a cotización oficiale en una bolsa de valores - Total valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores			**80.109.756**	**95,79**
Organismes de Placement Collectif - Organismos d'Investimento Collettivo - Organismos de Inversión Colectiva - Organismos de Investimento Colectivo				
Fonds d'investissements - Fondi d'investimento - Fondos de inversión - Fundos de Investimento				
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo				
Dexia Money Market - Euro Sustainable I	1.500	EUR	1.734.600	2,07
			1.734.600	**2,07**
Total fonds d'investissements - Totale fondi d'investimento - Total fondos de inversión - Total fundos de Investimento			**1.734.600**	**2,07**
Total Organismes de Placement Collectif - Totale Organismos d'Investimento Collettivo - Total Organismos de Inversión Colectiva - Total Organismos de Investimento Colectivo			**1.734.600**	**2,07**
Total du portefeuille-titres - Totale del portafoglio titoli - Total de la cartera de valores - Total da carteira de títulos			**81.844.356**	**97,86**
Coût d'acquisition - Costi di acquisizione - Coste de adquisición - Custo de aquisição			82.085.998	

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - Le note in allegato sono parte integrante degli stati finanziari. - Las notas adjuntas forman parte integral de los estados financieros. - As notas anexas formam parte integrante destas demonstrações financeiras.

Dexia Bonds Sustainable Euro Government

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2009
(en pourcentage de l'actif net)
Ripartizione geografica ed economica del portafoglio-titoli al 31 dicembre 2009
(espresse in percentuale del attivo netto)
Distribución geográfica y económica de la cartera de valores al 31 de diciembre de 2009
(en porcentaje del activo neto)
Distribuição geográfica e económica da carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(expressa em percentagem dos activos líquidos)

Répartition géographique - Ripartizione geografica - Distribución geográfica - Distribuição geográfica	
Belgique - Belgio - Bélgica - Bélgica	23,24
France - Francia - Francia - França	21,58
Grèce - Grecia - Grecia - Grécia	16,99
Pays-Bas - Paesi Bassi - Países Bajos - Países Baixos	16,97
Autriche - Austria - Austria - Áustria	6,98
Allemagne - Germania - Alemania - Alemanha	5,93
Portugal - Portogallo - Portugal - Portugal	4,10
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo	2,07
	97,86

Répartition économique - Ripartizione economica - Distribución económica - Distribuição económica	
Obligations d'Etats, de Provinces et communes - Obbligazioni di Stati, province e comuni - Obligaciones del Estado, de las provincias y de los municipios - Obrigações de Estados, províncias e municípios	94,69
Fonds d'investissements - Fondi di investimento - Fondos de inversión - Fundos de investimento	2,07
Banques et autres institutions financières - Banche e altre istituti finanziari - Bancos y otras entidades financieras - Bancos e outras instituições financeiras	1,10
	97,86

Dexia Bonds Total Return

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)

Dénomination Denominazione Denominación Denominação	Quantité/ Valeur nominale Quantità/ Valore nominale Cantidad/ Valor nominal Quantidade/Valor nominal	Devise Valuta Divisa Moeda	Valeur d'évaluation Valore di mercato Valor de evaluación Valor de avaliação	% actifs nets % del patr. netto % activos netos % dos activos líquidos
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori - Valores mobiliarios admitidos a cotización oficial en una bolsa de valores - Valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores				
Obligations - Obbligazioni - Obligaciones - Obrigações				
Afrique du Sud - Sudafrica - Sudáfrica - África do Sul				
South Africa 6.5% 04-2.6.14	50.000	USD	38.380	0,05
South Africa 6.875% 09-27.5.19	100.000	USD	78.290	0,11
			116.670	**0,16**
Allemagne - Germania - Alemania - Alemanha				
Alz 5.5%(tv) 04-perp. Emtn	200.000	EUR	186.284	0,25
Bayerische Vereinsbk. 6% 02-5.2.14	110.000	EUR	117.606	0,16
Bertelsmann 4.75% 06-26.09.16	500.000	EUR	500.170	0,67
Comzbk Frn 06-13.09.16	200.000	EUR	181.573	0,24
Daimler Ag 4.625% 09-02.09.14	125.000	EUR	129.944	0,17
Deutsche Bank 3.625% 05-9.3.17	500.000	EUR	495.938	0,66
Germany 1.5% 06-15.04.16/infl	110.000	EUR	122.391	0,16
Germany 5% 01-04.07.11	1.000.000	EUR	1.057.879	1,40
Man 7.25% 09-20.05.16	388.000	EUR	450.180	0,60
Metro Ag 5.750% 14/07/2014 Emtn	45.000	EUR	48.801	0,06
Metro 7.625% 09-05.03.15	100.000	EUR	116.726	0,16
Robert Bosch 5.125% 09-12.06.17	200.000	EUR	214.541	0,29
			3.622.033	**4,82**
Argentine - Argentina - Argentina - Argentina				
Argentina 03-31.12.38 St-up	600.000	USD	145.556	0,19
			145.556	**0,19**
Australie - Australia - Australia - Austrália				
Bhp Billiton 6.375% 09-4.4.16	550.000	EUR	627.698	0,84
Cba 4.25% 09-10.11.16	453.000	EUR	457.636	0,61
Cba 5.5% 09-06.08.19	250.000	EUR	264.951	0,35
			1.350.285	**1,80**
Belgique - Belgio - Bélgica - Bélgica				
Elia System 5.625% 09-22.4.16	400.000	EUR	438.060	0,58
Fortis Bank 4.625% 04-perp.	850.000	EUR	651.712	0,87
Kbc Bank 8% 08-perp.	87.000	EUR	75.303	0,10
			1.165.075	**1,55**

Dexia Bonds Total Return

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination Denominazione Denominación Denominação	Quantité/ Valeur nominale Quantità/ Valore nominale Cantidad/ Valor nominal Quantidade/Valor nominal	Devise Valuta Divisa Moeda	Valeur d'évaluation Valore di mercato Valor de evaluación Valor de avaliação	% actifs nets % del patr. netto % activos netos % dos activos líquidos
Belize - Belize - Belice - Belize				
Belize 4.25% 07-20.2.29 Steup	100.000	USD	37.724	0,05
			37.724	**0,05**
Brésil - Brasile - Brasil - Brasil				
Banco Desenv 6.5% 09-10.06.19	200.000	USD	150.388	0,20
Brazil 11% 00-17.8.40	80.000	USD	74.256	0,10
Brazil 5.625% 09-7.1.2014	125.000	USD	81.544	0,11
Brazil 6% 06-17.01.17	50.000	USD	37.514	0,05
			343.702	**0,46**
Chili - Cile - Chile - Chile				
Codelco 5.625% 05-21.09.35regs	100.000	USD	66.837	0,09
			66.837	**0,09**
Colombie - Colombia - Colombia - Colõmbia				
Colombia 6.125% 09-18.1.41	100.000	USD	64.747	0,09
			64.747	**0,09**
Croatie - Croazia - Croacia - Croácia				
Croatia 6.75% 09-5.11.19 Regs	100.000	USD	74.665	0,10
			74.665	**0,10**
Danemark - Danimarca - Dinamarca - Dinamarca				
Brfkredit 5% 02-1.10.35	2.077.777	DKK	280.436	0,37
Brfkredit 5% 02-1.10.35	68.994	DKK	9.273	0,01
Dong Energy 4.875% 09-16.12.21	110.000	EUR	109.055	0,15
Nordea Bank 5% 05-01.10.38 Oa	1.084.573	DKK	144.868	0,19
Nordea Bk 5% 05-01.10.38	2.807	DKK	377	0,00
Nordea Kredit 4% 03-1.10.35	352.089	DKK	44.564	0,06
Nordea Kredit 4% 03-35	2.055	DKK	276	0,00
Nykredit Realkr.5% 05-1.10.38	823.576	DKK	110.444	0,15
Nykredit Realkr.5% 05-38	5.324	DKK	716	0,00
Nykredit Tv05-01.10.38 33d	7.613	DKK	1.023	0,00
Nykredit 4% 07-01.01.12	740.000	DKK	102.463	0,14
Nykred.realt.frn 05-38 33d Cf	1.267.259	DKK	162.816	0,22
Realkr.danm.4% 05-38 Ioh	751	DKK	101	0,00
Realkr.danm.4% 05-38 S.ioh Oa	1.208.766	DKK	151.002	0,20
Realkredit Frn 05-1.10.38 Oa	19.451	DKK	2.477	0,00
Realkredit Tv 05-1.10.38	23	DKK	3	0,00
			1.119.894	**1,49**

Dexia Bonds Total Return

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Espagne - Spagna - España - Espanha				
Abertis 4.625% 09-14.10.16	200.000	EUR	207.168	0,28
Bancaja 4.25% 06-26.05.13	300.000	EUR	279.460	0,37
Iberdrola 4.875% 09-4.3.14regs	150.000	EUR	160.451	0,21
Iberdrola 7.5% 08-25.11.15	550.000	EUR	661.944	0,88
Santand Iss 5.435% 07-24.10.17	650.000	EUR	677.101	0,90
Santander Iss 6.5%frn09-19/sub	50.000	EUR	54.273	0,07
Santander 5.125% 8-11.4.11emtn	700.000	EUR	728.939	0,97
Spain Frn 09-29.10.12	1.000.000	EUR	997.709	1,33
Telefonica 4.375% 06-02.02.16	490.000	EUR	501.600	0,67
Telefonica 4.674% 07-7.2.14	450.000	EUR	471.302	0,63
Telefonica 4.693% 09-11.11.19	100.000	EUR	100.652	0,13
			4.840.599	**6,44**
Etats-Unis - Stati Uniti - Estados Unidos - Estados Unidos				
American Honda 3.875%9-16.9.14	100.000	EUR	101.956	0,14
At&t Inc 6.125% 08-2.4.15 Emtn	500.000	EUR	559.862	0,75
Bk America 4.625% 07-7.2.17	100.000	EUR	92.550	0,12
Bmw Us Cap 5% 08-28.05.15	394.000	EUR	416.468	0,55
Bnp Paribas 5.868% Frn Perp	345.000	EUR	310.609	0,41
Boa 4.75% 07-23.05.17	150.000	EUR	136.833	0,18
Boa 6.75% 08-21.05.13	150.000	EUR	162.588	0,22
Boa 7% 09-15.6.16	450.000	EUR	505.023	0,67
Cargill Inc 4.375% 06-29.04.13	150.000	EUR	155.649	0,21
Cargill Inc 6.25 08-24.07.15	300.000	EUR	333.662	0,44
Citigroup 4.75% 04-10.2.19 Intl	150.000	EUR	130.688	0,17
Citigroup 5% 04-2.8.19	700.000	EUR	656.673	0,88
Citigroup 6.4% 08-27.3.13	150.000	EUR	159.031	0,21
Cs Grp(us)3.625%(tv)05-14.9.20	240.000	EUR	227.510	0,30
Goldman Sachs 6.375% 08-2.5.18	105.000	EUR	115.723	0,15
Goldman S.gr 5.125%07-16.10.14	185.000	EUR	193.923	0,26
Goldm.sachs 4.75% 06-12.10.21	65.000	EUR	59.233	0,08
Gs 5.125% 09-23.10.19	50.000	EUR	50.525	0,07
Intesabci Cap. Tr. 6.988% 01-perp.	135.000	EUR	128.993	0,17
Itw Fin Eur 5.25% 07-01.10.14	440.000	EUR	469.095	0,62
Jp Morgan Co 5.25% 07-14.1.15	450.000	EUR	483.949	0,64
Jpmorg.chas.bk 4.625%(tv)07-17	300.000	EUR	305.268	0,41
Kraft Foods 6.25% 08-20.03.15	400.000	EUR	440.182	0,59
Mor St 4.5% 9-29.10.14	150.000	EUR	150.995	0,20
Pemex Pr.fdm Mstr5.5%05-25reg	150.000	EUR	131.967	0,18
Pemex Proj 5.75% 07-1.3.18	40.000	USD	28.052	0,04
Pfizer 5.75% 09-3.6.21	250.000	EUR	279.996	0,37

Dexia Bonds Total Return

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Etats-Unis (suite) - Stati Uniti (segue) - Estados Unidos (continuación) - Estados Unidos (continuação)				
Philip Morris 5.875% 08-04.9.15	200.000	EUR	221.934	0,30
Procter&gambl.4.875%07-11.5.27	200.000	EUR	200.645	0,27
Roche Hldg 5.625% 09-4.3.16	467.000	EUR	520.105	0,69
Sanpaolo Imi Cap. 8.126% 00-perp.	150.000	EUR	148.546	0,20
Schering Pl 5.375% 07-1.10.14	200.000	EUR	217.894	0,29
Sg Cap.tr.iii 03	50.000	EUR	40.190	0,05
Toyota 6.625% 09-3.2.16	630.000	EUR	730.247	0,98
Vw Credit 5.125% 08-19.05.11	250.000	EUR	259.805	0,35
Wachovia Cor 4.375% 06-18 Emtn	100.000	EUR	93.380	0,12
Wal-mart 4.875% 09-21.9.29	200.000	EUR	196.481	0,26
Zurich Fin Usa 6.5%09-14.10.15	478.000	EUR	540.105	0,72
Zurich Fin.usa 4.5%(tv) 05-25	90.000	EUR	83.703	0,11
			10.040.038	**13,37**
Fédération de Russie - Federazione Russa - Federación de Rusia - Federação Russa				
Russia 7.5%00-31.3.30 Reg/step Up	70.500	USD	55.368	0,07
			55.368	**0,07**
France - Francia - Francia - França				
Alstom 4% 09-23.9.14	100.000	EUR	101.567	0,14
Areva 4.875% 09-23.09.24	100.000	EUR	101.671	0,14
Axa Sa 6.211%(tv) 07 Perp	167.000	EUR	141.309	0,19
Bnp Paribas 7.781% 08 Perp.	250.000	EUR	259.211	0,35
Bnpp 4.73% 06-perp	150.000	EUR	119.046	0,16
Bouygues 6.125% 08-03.07.15	250.000	EUR	279.147	0,37
Cdee Frn 06-perp.	100.000	EUR	62.167	0,08
Clf Frn 05-perp	700.000	EUR	318.491	0,42
Cnce 6.117% Perpetual Emtn	200.000	EUR	139.780	0,19
Cnp Assurances Frn 06-perp	200.000	EUR	149.771	0,20
Credit Agric 4.875% 08-11 Emtn	1.000.000	EUR	1.040.674	1,38
Dexia Clf 5.375% 09-21.07.2014	500.000	EUR	526.764	0,70
Edf 5.125% 09-23.1.15	450.000	EUR	487.032	0,65
France (min3%)frn-25.7.12 Oat	160.000	EUR	200.991	0,27
France Tel 5.625% 08-18 Emtn	200.000	EUR	219.974	0,29
France Telecom 8.125% 03-28.1.33	100.000	EUR	135.019	0,18
France Tv 03-25.7.20 Oat	270.000	EUR	328.975	0,44
France 1% 05-25.07.17/infl	150.000	EUR	159.599	0,21
France 1.6% 04-25.07.15/infl	40.000	EUR	46.195	0,06
France 2.5% 02-25.07.13/infl	180.000	EUR	219.026	0,29
France 3% 4-12.1.10 Btan (rbg)	500.000	EUR	500.170	0,67
France 3.15% 02-25.07.32/infl	75.000	EUR	108.362	0,14

Dexia Bonds Total Return

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination Denominazione Denominación Denominação	Quantité/ Valeur nominale Quantità/ Valore nominale Cantidad/ Valor nominal Quantidade/Valor nominal	Devise Valuta Divisa Moeda	Valeur d'évaluation Valore di mercato Valor de evaluación Valor de avaliação	% actifs nets % del patr. netto % activos netos % dos activos líquidos
France (suite) - Francia (segue) - Francia (continuación) - França (continuação)				
Gdf Suez 5.625% 09-18.01.2016	300.000	EUR	331.852	0,44
Groupama Sa 6.298% 07-perp	100.000	EUR	68.025	0,09
Groupama Sa 7.875% 09-27.10.39	100.000	EUR	98.535	0,13
Lafarge 5.5% 09-16.12.19	50.000	EUR	49.490	0,07
Lafarge 7.625% 09-24.11.16	200.000	EUR	229.468	0,31
Sanofi Aventis 4.5% 09-18.5.16	134.000	EUR	141.351	0,19
St Gobain 6% 09-20.05.13	500.000	EUR	538.426	0,71
Ste Generale 4.196% 05-perp.	422.000	EUR	305.154	0,41
Suez Envir 6.25% 09-08.04.19	200.000	EUR	228.050	0,30
Unibail 4.625% 09-23.9.16	50.000	EUR	51.304	0,07
Veolia Env.5.125% 07-24.5.22	298.000	EUR	301.762	0,40
Veolia 4.375% 06-16.01.17	600.000	EUR	606.549	0,80
Vivendi 4.25% 1.12.16	50.000	EUR	50.174	0,07
Wpp Finance 5.25% 07-30.1.15	125.000	EUR	128.855	0,17
			8.773.936	**11,68**
Ghana - Ghana - Ghana - Gana				
Ghana 8.5% 07-4.10.17 Reg	100.000	USD	71.354	0,10
			71.354	**0,10**
Grande-Bretagne - Gran Bretagna - Gran Bretaña - Grã-Bretanha				
Anglo Amer 4.375% 09-2.12.16	50.000	EUR	49.970	0,07
Anglo Amer 5.875% 08-17.04.15	130.000	EUR	141.354	0,19
Aviva Frn 03- Perp.	200.000	EUR	176.591	0,24
Aviva Plc 6.875%(tv)08-38 Emtn	100.000	EUR	98.000	0,13
Barclays Bk.frn 04-4.3.19	105.000	EUR	104.756	0,14
Barclays 4.875% 09-13.8.19	200.000	EUR	203.776	0,27
Bat Intl Fin.5.375% 07-29.6.17	550.000	EUR	584.348	0,78
Brit Telec 6.125% 09-11.07.14	84.000	EUR	91.086	0,12
Credit Suisse 5.125%07-18.9.17	589.000	EUR	622.309	0,82
Glaxosm Cap 3.875% 09-06.07.15	204.000	EUR	208.687	0,28
Hbos Plc 4.375% 04-30.10.19	430.000	EUR	352.985	0,47
Hsbc Bank 4.25% 03-18.3.16emtn	260.000	EUR	262.732	0,35
Hsbc Bk 3.75% 09-30.11.16	450.000	EUR	449.994	0,60
Imp Tobacco 8.375% 09-17.02.16	130.000	EUR	157.454	0,21
Lloyds 6.375% 09-17.06.16	181.000	EUR	196.040	0,26
National Grid 5% 03-2.7.18	330.000	EUR	344.703	0,46
Natl Grid 6.5% 09-22.4.14	250.000	EUR	278.762	0,37
Rbs 7.0916%(frn)07-perp/flat	200.000	EUR	97.260	0,13
Royal Bk Scot 6.934% 08-18emtn	150.000	EUR	139.291	0,19
Sabic Cap I Bv 4.5%08-28.11.13	500.000	EUR	504.367	0,67

Dexia Bonds Total Return

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Grande-Bretagne (suite) - Gran Bretagna (segue) - Gran Bretaña (continuación) - Grã-Bretanha (continuação)				
St.chart 5.875% 7-26.9.17 Regs	100.000	EUR	104.935	0,14
Tesco 5.125% 09-24.2.15	71.000	EUR	76.448	0,10
Ubs Lond. 6% 08-18.4.18 Senior	250.000	EUR	270.681	0,36
Ubs London 5.375% 08-11 Emtn	450.000	EUR	468.417	0,62
Vodafone 6.25% 09-15.1.16	133.000	EUR	148.859	0,20
			6.133.805	**8,17**
Grèce - Grecia - Grecia - Grécia				
Greece 2.3% 06-25.07.30/infl	130.000	EUR	96.142	0,13
Greece 2.9% 03-25.7.25 S. Cpi	90.000	EUR	85.124	0,11
Greece 3.8% 08-20.3.11 S.3yr	2.000.000	EUR	2.007.981	2,67
			2.189.247	**2,91**
Hongrie - Ungheria - Hungría - Hungria				
Hungary 4.75% 05-03.02.15	100.000	USD	69.742	0,09
			69.742	**0,09**
Iles Caïmans - Isole Cayman - Islas Caimán - Ilhas Caimão				
Hutch Wham 4.75% 09-14.11.16	300.000	EUR	299.995	0,40
Hutchison Whampoa 4.125% 05-15	150.000	EUR	148.346	0,20
Santander C. Hisp. 4.5%04-19 Emtn	800.000	EUR	802.325	1,07
			1.250.666	**1,67**
Irlande - Irlanda - Irlanda - Irlanda				
Cat Int Fin 5.25% 08-09.05.11	200.000	EUR	208.311	0,28
Ge Cap Eur Fd 5.25% 08-18.5.15	975.000	EUR	1.028.474	1,37
Ge Cap Eur 5.375% 09-23.1.20	169.000	EUR	172.255	0,23
			1.409.040	**1,88**
Italie - Italia - Italia - Itália				
Assgen 4.875% 09-11.11.14	297.000	EUR	315.475	0,42
Assgen 5.125% 09-16.09.24	50.000	EUR	51.122	0,07
Autostrade 5.875% 04-9.6.24 Emtn	200.000	EUR	220.828	0,29
Bco Pop Sc 4.125% 09-22.10.14	300.000	EUR	299.949	0,40
Edison Spa 4.250% 22.07.14 Emtn	90.000	EUR	92.378	0,12
Intesa Sanpa 6.625% 08-18 Emtn	200.000	EUR	205.690	0,27
Intesa Sanp.8.047(frn)08-perp.	650.000	EUR	647.629	0,86
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 2.60% 15.09.23	140.000	EUR	156.057	0,21
Italy 2.1% 06-15.9.17 /infl.	220.000	EUR	245.846	0,33
Italy 2.15% 03-15.09.14/infl	180.000	EUR	213.645	0,28
Italy 2.35% 04-15.9.35 Btp	100.000	EUR	117.122	0,16

Dexia Bonds Total Return

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination Denominazione Denominación Denominação	Quantité/ Valeur nominale Quantità/ Valore nominale Cantidad/ Valor nominal Quantidade/Valor nominal	Devise Valuta Divisa Moeda	Valeur d'évaluation Valore di mercato Valor de evaluación Valor de avaliação	% actifs nets % del patr. netto % activos netos % dos activos líquidos
Italie (suite) - Italia (segue) - Italia (continuación) - Itália (continuação)				
Italy 2.55% 09-15.09.41	20.000	EUR	21.162	0,03
Italy 4.25% 03-1.8.13 Btp	2.000.000	EUR	2.124.140	2,82
Lottomatica 5.375% 09-5.12.16	50.000	EUR	50.776	0,07
Tele. Italia 5.375% 04-19 Emtn	300.000	EUR	313.622	0,42
Telecom Ital 7.875% 09-22.1.14	266.000	EUR	307.873	0,41
Unicredito Ital. 6% 01-16.3.11	300.000	EUR	312.024	0,42
			5.695.338	**7,58**
Jersey - Jersey - Jersey - Jersey				
Ubs Je 4.5% 04-16.09.19	480.000	EUR	465.605	0,62
			465.605	**0,62**
Kazakhstan - Kazakistan - Kazajastán - Cazaquistão				
Kazmunaigaz Fin.9.125%08-18reg	101.000	USD	78.267	0,10
			78.267	**0,10**
Lituanie - Lithuania - Lithuania - Lituânia				
Lithuania 6.75% 09-15.1.15	100.000	USD	71.219	0,09
			71.219	**0,09**
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo				
Arcelormit 9.375% 09-03.06.16	300.000	EUR	365.724	0,49
Enel Fin 5% 09-14.9.22	350.000	EUR	359.280	0,48
Gaz Cap 5.364% 07-31.10.14	180.000	EUR	181.176	0,24
Gaz Capital 5.875%05-1.6.15 Reg	300.000	EUR	304.528	0,41
Gie Suez Alliance 4.25% 03-10	2.000.000	EUR	2.027.960	2,69
Hannover Fin. 5.75% 04-24 Emtn	78.000	EUR	74.669	0,10
Olivetti Fin. 7.75%03-24.01.33	120.000	EUR	139.154	0,19
Russ Agric Bk 7.75% 08-18 Regs	100.000	USD	76.282	0,10
			3.528.773	**4,70**
Malaisie - Malesia - Malasia - Malásia				
Malaysia 7.5% 01-15.7.11	300.000	USD	226.790	0,30
Petronas Cap 5.25% 09-12.8.19	270.000	USD	188.156	0,25
			414.946	**0,55**
Mexique - Messico - México - México				
Mexico 5.95% 08-19.03.19	22.000	USD	16.244	0,02
Mexico 6.75% 04-27.9.34 Glob.	50.000	USD	36.790	0,05
Pemex 5.5% 09-09.01.17	200.000	EUR	199.458	0,27
			252.492	**0,34**

Dexia Bonds Total Return

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Norvège - Norvegia - Noruega - Noruega				
Statoilhydro 4.375% 09-11.3.15	200.000	EUR	210.525	0,28
			210.525	**0,28**
Panama - Panama - Panamá - Panamá				
Panama 6.7% 06-26.1.36	150.000	USD	110.336	0,15
Panama 9.375% 99-1.4.29	120.000	USD	112.619	0,15
			222.955	**0,30**
Pays-Bas - Paesi Bassi - Países Bajos - Países Baixos				
Allianz Fin.ii 6.5% 02-13.1.25	350.000	EUR	370.761	0,49
Basf Fin 5.125% 09-9.6.15	200.000	EUR	215.753	0,29
Bmw Fin 4% 09-17.09.14	100.000	EUR	101.967	0,14
Crh Fin 7.375% 09-28.05.14	350.000	EUR	396.999	0,53
Daimler Intl 6.125% 08-8.9.15	450.000	EUR	498.686	0,66
Deut Tel If 6.625% 03-29.03.18	200.000	EUR	233.858	0,31
Deut Telekom 7.5% 03-24.1.33	50.000	EUR	62.700	0,08
Eads Finance Bv 4.625% 12.08.16 Emtn	447.000	EUR	454.507	0,61
Edp Finance Bv 5.50% 18.02.14 Emtn	109.000	EUR	118.674	0,16
Elm Bv 5.252%(frn) 06-perp.	50.000	EUR	41.512	0,06
Enel Invst Hldg 4.125% 03-10	1.000.000	EUR	1.018.641	1,35
E.on Intl Fin 5.25% 08-8.9.15	200.000	EUR	217.881	0,29
Eureko 5.125% 05-29.06.49	50.000	EUR	36.400	0,05
Hit Fin Bv 4.875% 06-27.10.21	50.000	EUR	49.457	0,07
Ing Bank Nv 3.5% 05-16.09.20	280.000	EUR	248.437	0,33
Ing Verzek. 6.25%01-21.06.21	460.000	EUR	415.028	0,55
Kbc Ifima 4.5% 09-17.9.14	250.000	EUR	253.254	0,34
Kpn Nv 4.75% 06-17.1.17 Gmtn	330.000	EUR	339.951	0,45
Kpn Nv 5.625% 09-30.09.24	50.000	EUR	52.773	0,07
Linde Fin 4.75% 07-24.04.17	300.000	EUR	312.272	0,42
Majapahit Hld 7.875% 07-37 Reg	120.000	USD	81.913	0,11
Munich Re 6.75% 03-21.06.23	220.000	EUR	234.943	0,31
Plnij 7.75% 09-20.1.20	167.000	USD	122.216	0,16
Rabobank Ned.4.75% 08-15.1.18	540.000	EUR	569.273	0,76
Siemens Financieringsmaatschappij Nv 5.125% 20.02.17 Emtn	482.000	EUR	519.918	0,69
Volkswagen Intl 7% 09-09.02.16	300.000	EUR	350.025	0,47
Wolters Kluw.6.375%08-10.04.18	131.000	EUR	144.947	0,19
			7.462.746	**9,94**
Pérou - Perù - Perú - Perú				
Peru 8.375% 04-3.5.16	250.000	USD	210.694	0,28
			210.694	**0,28**

Dexia Bonds Total Return

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Philippines - Filippine - Filipinas - Filipinas				
Philippines 9.50% 99-21.10.24	150.000	USD	135.725	0,18
			135.725	**0,18**
Qatar - Qatar - Qatar - Catar				
Qatar 6.4% 09-20.01.40	100.000	USD	70.098	0,09
Qatar 9.75% 00-30 Reg.s	20.000	USD	19.773	0,03
			89.871	**0,12**
République tchèque - Repubblica ceca - República checa - República Checa				
Cez As 5% 09-19.10.2021	50.000	EUR	50.977	0,07
Cez As 5.125% 07-12.10.12	355.000	EUR	376.478	0,50
Cez 4.125% 06-17.10.13	250.000	EUR	257.632	0,34
Czech Rep 5.75% 09-20.5.15	283.000	EUR	309.241	0,41
			994.328	**1,32**
Salvador - El Salvador - El Salvador - Salvador				
El Salvador 7.75%02-24.1.23reg	75.000	USD	55.573	0,07
El Salvador 8.5% 01-25.7.11 Reg	50.000	USD	37.021	0,05
			92.594	**0,12**
Suède - Svezia - Suecia - Suécia				
Ericsson Lm 5.375% 07-27.6.17	255.000	EUR	264.837	0,35
Skf Ab 4.25% 06-13.12.13	103.000	EUR	105.090	0,14
Teliasonera Ab5.125%09-13.3.14	400.000	EUR	428.600	0,58
Vattenf Tsy 5.375% 04-29.04.24	200.000	EUR	213.544	0,28
Vattenfall 5.25% 09-17.03.16	190.000	EUR	205.453	0,27
			1.217.524	**1,62**
Tunisie - Tunisia - Túnez - Tunísia				
Bque Ctl Tunisie 7.375% 02-12	40.000	USD	30.422	0,04
			30.422	**0,04**
Turquie - Turchia - Turquía - Turquia				
Turkey 11.5% 02-23.1.12	100.000	USD	82.047	0,11
Turkey 7.25% 04-15.3.15	167.000	USD	130.293	0,17
Turkey 7.5% 09-14.07.17	100.000	USD	79.091	0,11
			291.431	**0,39**
Uruguay - Uruguay - Uruguay - Uruguai				
Uruguay 6.875% 05-19.1.16	150.000	EUR	156.540	0,21
			156.540	**0,21**

Dexia Bonds Total Return

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Venezuela - Venezuela - Venezuela - Venezuela				
Petroleos 5% 09-28.10.15	100.000	USD	36.182	0,05
Venezuela 6% 05-09.12.20 Regs	95.000	USD	36.598	0,05
Venezuela 7% 07-31.3.38 Reg.s	200.000	USD	77.187	0,10
Venezuela 8.5% 04-8.10.14 Glob	250.000	USD	137.591	0,18
Venezuela 9.25% 08-07.05.28reg	120.000	USD	56.644	0,08
			344.202	**0,46**
Total obligations - Totale obbligazioni - Total obligaciones - Total obrigações			**64.907.180**	**86,42**
Total valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Totale valori mobiliari ammessi alla quotazione - Total valores mobiliarios admitidos a cotización oficiale en una bolsa de valores - Total valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores			**64.907.180**	**86,42**
Valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé - Valori mobiliari negoziati su un altro mercato regolamentato - Valores mobiliarios negociados en otro mercado reglamentado - Valores mobiliários negociados noutro mercado regulamentado				
Obligations - Obbligazioni - Obligaciones - Obrigações				
Colombie - Colombia - Colombia - Colõmbia				
Ecopetrol 7.625% 09-23.07.19	100.000	USD	76.930	0,10
			76.930	**0,10**
Espagne - Spagna - España - Espanha				
Bco Bilbao Viz.4.375%(tv)04-19	100.000	EUR	102.009	0,14
			102.009	**0,14**
Etats-Unis - Stati Uniti - Estados Unidos - Estados Unidos				
Morgan Stanl.4.375%06-12.10.16	500.000	EUR	484.251	0,64
Pemex Pro Fdg 6.625%08-15.6.38	100.000	USD	65.978	0,09
			550.229	**0,73**
Indonésie - Indonesia - Indonesia - Indonésia				
Indonesia 8.5% 05-12.10.35regs	125.000	USD	104.838	0,14
			104.838	**0,14**
Total obligations - Totale obbligazioni - Total obligaciones - Total obrigações			**834.006**	**1,11**
Total valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé - Totale valori mobiliari negoziati su un altro mercato regolamentato - Total valores mobiliarios negociados en otro mercado regulado - Total valores mobiliários negociados noutro mercado regulamentado			**834.006**	**1,11**

Dexia Bonds Total Return

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination Denominazione Denominación Denominação	Quantité/ Valeur nominale Quantità/ Valore nominale Cantidad/ Valor nominal Quantidade/Valor nominal	Devise Valuta Divisa Moeda	Valeur d'évaluation Valore di mercato Valor de evaluación Valor de avaliação	% actifs nets % del patr. netto % activos netos % dos activos líquidos
Organismes de Placement Collectif - Organismos d'Investimento Collettivo - Organismos de Inversión Colectiva - Organismos de Investimento Colectivo				
Fonds d'investissements - Fondi d'investimento - Fondos de inversión - Fundos de Investimento				
Grande-Bretagne - Gran Bretagna - Gran Bretaña - Grã-Bretanha				
Threa/eur.high Yield Bd/eur/s3	543.000	EUR	734.516	0,98
			734.516	**0,98**
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo				
Dexia Money Market - Euro Aaa I Cap	3.924	EUR	4.109.527	5,47
Rmf Umbr./rmf Conv.europe/cap.	14.536	EUR	2.120.948	2,82
			6.230.475	**8,29**
Total fonds d'investissements - Totale fondi d'investimento - Total fondos de inversión - Total fundos de Investimento			**6.964.991**	**9,27**
Total Organismes de Placement Collectif - Totale Organismos d'Investimento Collettivo - Total Organismos de Inversión Colectiva - Total Organismos de Investimento Colectivo			**6.964.991**	**9,27**
Total du portefeuille-titres - Totale del portafoglio titoli - Total de la cartera de valores - Total da carteira de títulos			**72.706.177**	**96,80**
Coût d'acquisition - Costi di acquisizione - Coste de adquisición - Custo de aquisição			70.506.169	

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - Le note in allegato sono parte integrante degli stati finanziari. - Las notas adjuntas forman parte integral de los estados financieros. - As notas anexas formam parte integrante destas demonstrações financeiras.

Dexia Bonds Total Return

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2009
(en pourcentage de l'actif net)
Ripartizione geografica ed economica del portafoglio-titoli al 31 dicembre 2009
(espresse in percentuale del attivo netto)
Distribución geográfica y económica de la cartera de valores al 31 de diciembre de 2009
(en porcentaje del activo neto)
Distribuição geográfica e económica da carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(expressa em percentagem dos activos líquidos)

Répartition géographique - Ripartizione geografica - Distribución geográfica - Distribuição geográfica	
Etats-Unis - Stati Uniti - Estados Unidos - Estados Unidos	14,10
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo	12,99
France - Francia - Francia - França	11,68
Pays-Bas - Paesi Bassi - Países Bajos - Países Baixos	9,94
Grande-Bretagne - Gran Bretagna - Gran Bretaña - Grã-Bretanha	9,15
Italie - Italia - Italia - Itália	7,58
Espagne - Spagna - España - Espanha	6,58
Allemagne - Germania - Alemania - Alemanha	4,82
Grèce - Grecia - Grecia - Grécia	2,91
Irlande - Irlanda - Irlanda - Irlanda	1,88
Australie - Australia - Australia - Austrália	1,80
Iles Caïmans - Isole Cayman - Islas Caimán - Ilhas Caimão	1,67
Suède - Svezia - Suecia - Suécia	1,62
Belgique - Belgio - Bélgica - Bélgica	1,55
Danemark - Danimarca - Dinamarca - Dinamarca	1,49
République tchèque - Repubblica ceca - República checa - República Checa	1,32
Jersey - Jersey - Jersey - Jersey	0,62
Malaisie - Malesia - Malasia - Malásia	0,55
Brésil - Brasile - Brasil - Brasil	0,46
Venezuela - Venezuela - Venezuela - Venezuela	0,46
Turquie - Turchia - Turquía - Turquia	0,39
Mexique - Messico - México - México	0,34
Panama - Panama - Panamá - Panamá	0,30
Norvège - Norvegia - Noruega - Noruega	0,28
Pérou - Perù - Perú - Perú	0,28
Uruguay - Uruguay - Uruguay - Uruguai	0,21
Argentine - Argentina - Argentina - Argentina	0,19
Colombie - Colombia - Colombia - Colômbia	0,19
Philippines - Filippine - Filipinas - Filipinas	0,18
Afrique du Sud - Sudafrica - Sudáfrica - África do Sul	0,16
Indonésie - Indonesia - Indonesia - Indonésia	0,14
Qatar - Qatar - Qatar - Catar	0,12
Salvador - El Salvador - El Salvador - Salvador	0,12
Croatie - Croazia - Croacia - Croácia	0,10
Ghana - Ghana - Ghana - Gana	0,10
Kazakhstan - Kazakistan - Kazajastán - Cazaquistão	0,10
Chili - Cile - Chile - Chile	0,09
Hongrie - Ungheria - Hungría - Hungria	0,09
Lituanie - Lithuania - Lithuania - Lituânia	0,09

Dexia Bonds Total Return

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2009
(en pourcentage de l'actif net)
Ripartizione geografica ed economica del portafoglio-titoli al 31 dicembre 2009
(espresse in percentuale del attivo netto)
Distribución geográfica y económica de la cartera de valores al 31 de diciembre de 2009
(en porcentaje del activo neto)
Distribuição geográfica e económica da carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(expressa em percentagem dos activos líquidos)

Répartition géographique - Ripartizione geografica - Distribución geográfica - Distribuição geográfica *(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)*	
Fédération de Russie - Federazione Russa - Federación de Rusia - Federação Russa	0,07
Belize - Belize - Belice - Belize	0,05
Tunisie - Tunisia - Túnez - Tunísia	0,04
	96,80

Répartition économique - Ripartizione economica - Distribución económica - Distribuição económica	
Holdings et sociétés financières - Holding e società finanziarie - Holdings y entidades financieras - Holdings e sociedades financeiras	25,57
Banques et autres institutions financières - Banche e altre istituti finanziari - Bancos y otras entidades financieras - Bancos e outras instituições financeiras	20,05
Obligations d'Etats, de Provinces et communes - Obbligazioni di Stati, province e comuni - Obligaciones del Estado, de las provincias y de los municipios - Obrigações de Estados, províncias e municípios	16,39
Fonds d'investissements - Fondi di investimento - Fondos de inversión - Fundos de investimento	9,27
Energie et service des eaux - Energia e servizio delle acque - Energía y servicio de aguas - Energia e serviços de água	5,19
Télécommunication - Telecomunicazioni - Telecomunicaciones - Telecomunicações	3,95
Divers - Varie - Varios - Diversos	3,53
Assurances - Assicurazioni - Seguros - Seguros	2,88
Construction, matériel de construction - Costruzione, materiale di costruzione - Construcción, material de construcción - Construção e materiais de construção	1,46
Pharmacie et cosmétique - Farmacia e cosmetica - Farmacia y cosméticos - Farmácia e cosmética	1,13
Biens de consommation divers - Altri beni di consumo - Bienes de consumo diversos - Bens de consumo	0,92
Arts graphiques et maisons d'édition - Arti grafiche e case editrici - Artes gráficas y editoriales - Artes gráficas e editoras	0,86
Pétrole - Petrolio - Petróleo - Petróleo	0,85
Electrotechnique et électronique - Elettrotecnica e elettronica - Electrotecnia y electrónica - Electrotécnica e electrónica	0,80
Mécanique, outillage - Macchinari e attrezzature - Mecánica y herramientas - Mecânica e ferramentas	0,74
Alimentation, boissons - Alimentazione, bevande - Alimentación, bebidas - Alimentação e bebidas	0,59

Dexia Bonds Total Return

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2009
(en pourcentage de l'actif net)
Ripartizione geografica ed economica del portafoglio-titoli al 31 dicembre 2009
(espresse in percentuale del attivo netto)
Distribución geográfica y económica de la cartera de valores al 31 de diciembre de 2009
(en porcentaje del activo neto)
Distribuição geográfica e económica da carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(expressa em percentagem dos activos líquidos)

Répartition économique - Ripartizione economica - Distribución económica - Distribuição económica *(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)*	
Commerce de détail et grands magasins - Commercio al dettaglio e grande distribuzione - Comercio minorista y grandes almacenes - Comércio a retalho e grandes armazéns	0,58
Circulation et transport - Circolazione e trasporto - Circulación y transporte - Circulação e transportes	0,57
Mines, aciéries - Miniere, acciaierie - Minas, fábricas de acero - Minas e acerarias	0,49
Services divers - Servizi diversi - Servicios varios - Serviços diversos	0,30
Tabac et alcool - Tabacco e alcol - Tabaco y alcohol - Tabaco e álcool	0,30
Industrie automobile - Industria automobilistica - Industria automovilística - Indústria automóvel	0,17
Gastronomie - Gastronomia - Gastronomía - Gastronomia	0,14
Sociétés immobilières - Società immobiliari - Sociedades inmobiliarias - Empresas Imobiliárias	0,07
	96,80

Dexia Bonds Treasury Management

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Valeur nominale / Valore nominale / Valor nominal / Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori - Valores mobiliarios admitidos a cotización oficial en una bolsa de valores - Valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores				
Obligations - Obbligazioni - Obligaciones - Obrigações				
Allemagne - Germania - Alemania - Alemanha				
Basf Ag 3.375% 05-30.5.12	300.000	EUR	309.105	0,36
Bayer Ag Frn 07-10.04.10	500.000	EUR	499.310	0,58
Merck Kgaa 4.75% 07-26.11.10	700.000	EUR	720.746	0,83
Vw Bk Frn 07-27.6.11 Emtn	950.000	EUR	943.411	1,08
			2.472.572	**2,85**
Australie - Australia - Australia - Austrália				
Bhp Billiton 4.75% 09-4.4.12	1.000.000	EUR	1.052.673	1,21
Telestra Corp 6% 08-8.4.13	188.000	EUR	205.731	0,24
			1.258.404	**1,45**
Belgique - Belgio - Bélgica - Bélgica				
Belgium 5% 02-28.9.12 Olo	1.100.000	EUR	1.194.083	1,38
			1.194.083	**1,38**
Danemark - Danimarca - Dinamarca - Dinamarca				
Danske Bk As 4.375% 08-14.4.10	1.850.000	EUR	1.867.077	2,15
Nykredit Tv05-01.10.38 33d	1	DKK	0,00	0,00
Nykred.realt.frn 05-38 33d Cf	115	DKK	15	0,00
Totalkredit 5% 02-1.10.35	0	DKK	0,00	0,00
Totalkredit 5%02-01.10.35	1	DKK	0,00	0,00
			1.867.092	**2,15**
Espagne - Spagna - España - Espanha				
Bbva Fin 4.875% 09-23.1.14	1.150.000	EUR	1.229.922	1,42
Bbva Sen Fin 3.625% 09-14.5.12	1.000.000	EUR	1.029.351	1,19
Iberdrola 4.875% 09-4.3.14regs	800.000	EUR	857.729	0,99
Iberdrola 6.375% 08-25.11.11	100.000	EUR	107.976	0,12
Santander 4.125% 07-4.4.11emtn	1.500.000	EUR	1.545.178	1,78
Spain Frn 09-29.10.12	2.100.000	EUR	2.095.713	2,41
Telefonica 3.75% 06-2.02.11	900.000	EUR	920.509	1,06
			7.786.378	**8,97**
Etats-Unis - Stati Uniti - Estados Unidos - Estados Unidos				
Bank Of America 4.25% 03-21.10.10	750.000	EUR	764.453	0,88
Bank Of America 4.625% 04-14 Emtn	200.000	EUR	203.232	0,23

Dexia Bonds Treasury Management

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Valeur nominale / Valore nominale / Valor nominal / Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Etats-Unis (suite) - Stati Uniti (segue) - Estados Unidos (continuación) - Estados Unidos (continuação)				
Pfizer 3.625% 09-03.06.13	1.900.000	EUR	1.963.376	2,26
Procter&gamble 4.50%07-12.5.14	1.800.000	EUR	1.910.444	2,20
Procter&gamb.4.875%07-24.10.11	100.000	EUR	105.317	0,12
Roche Hldg 4.625% 09-4.3.13	1.561.000	EUR	1.654.740	1,91
Toyota 5.25% 09-3.2.12	2.800.000	EUR	2.963.933	3,42
Zurich Fin 4.875% 09-14.4.12	1.000.000	EUR	1.048.676	1,21
			10.614.171	**12,23**
Finlande - Finlandia - Finlandia - Finlândia				
Finland 5.75% 00-23.02.11	250.000	EUR	263.635	0,30
			263.635	**0,30**
France - Francia - Francia - França				
Credit Agric 4.875% 08-11 Emtn	1.000.000	EUR	1.041.470	1,20
Dexia Clf 3.125% 09-28.10.11	1.200.000	EUR	1.228.436	1,42
Edf 5.125% 09-23.1.15	1.700.000	EUR	1.842.450	2,12
France 4.75% 01-25.10.12 Oat	450.000	EUR	486.779	0,56
France 5.5% 00-25.10.10 Oat	700.000	EUR	726.768	0,84
Gdf Suez 4.375% 09-16.01.12	1.000.000	EUR	1.046.386	1,21
Groupe Dano.5.25%08-11 Emtn	750.000	EUR	786.890	0,91
Hsbc 4.875% 09-15.1.14	1.200.000	EUR	1.276.777	1,47
St.gen. 5.25% 08-28.03.13 Emtn	2.150.000	EUR	2.319.950	2,67
Total Cap 4.75% 08-10.12.13	2.000.000	EUR	2.156.190	2,48
			12.912.096	**14,88**
Grande-Bretagne - Gran Bretagna - Gran Bretaña - Grã-Bretanha				
Alpha Cred. Frn 07-7.3.11 Emtn	2.000.000	EUR	1.914.180	2,21
Cr.agricole Frn 07-19.1.10 Emtn	1.000.000	EUR	999.660	1,15
Cred Agr 6% 09-24.06.13 Emtn	50.000	EUR	55.233	0,06
Credit Suisse 5.125% 08-09 Emtn	1.267.000	EUR	1.321.196	1,52
Credit Suisse 6.125%08-5.8.13	100.000	EUR	110.346	0,13
Glaxosmthkl. Cap. 3% 05-18.06.12-term Note	400.000	EUR	410.177	0,47
Tesco 5.625% 08-12.09.12	700.000	EUR	757.673	0,87
Vodafone Grp 5.875% 08-18.6.10	200.000	EUR	204.368	0,24
			5.772.833	**6,65**
Grèce - Grecia - Grecia - Grécia				
Greece 3.8% 08-20.3.11 S.3yr	4.500.000	EUR	4.520.565	5,21
Greece 5.25% 02-18.5.12	2.450.000	EUR	2.505.787	2,89
			7.026.352	**8,10**

Dexia Bonds Treasury Management

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination Denominazione Denominación Denominação	Valeur nominale Valore nominale Valor nominal Valor nominal	Devise Valuta Divisa Moeda	Valeur d'évaluation Valore di mercato Valor de evaluación Valor de avaliação	% actifs nets % del patr. netto % activos netos % dos activos líquidos
Irlande - Irlanda - Irlanda - Irlanda				
Cat Int Fin 5.25% 08-09.05.11	1.500.000	EUR	1.563.477	1,80
Ge Cap 5.75% 08-23.9.11 Emtn	2.560.000	EUR	2.700.155	3,11
			4.263.632	**4,91**
Italie - Italia - Italia - Itália				
Capitalia Frn 07-12.4.10	1.000.000	EUR	999.710	1,15
Edison 5.125% 03-10.12.10 Emtn	850.000	EUR	878.578	1,01
Intesa Tor 2.625% 09-4.12.12	250.000	EUR	250.194	0,29
Italy 3.75% 06-15.9.11 Btp	600.000	EUR	622.284	0,72
Italy 4.25% 04-1.8.14 Btp Ago	660.000	EUR	701.540	0,81
Italy 5.25 % 01-1.8.11 Btp	5.600.000	EUR	5.928.384	6,82
Italy 5.5% 99-1.11.10 Btp	3.200.000	EUR	3.320.448	3,83
Unicredito Frn 05-6.12.10 S139	1.500.000	EUR	1.497.516	1,73
			14.198.654	**16,36**
Jersey - Jersey - Jersey - Jersey				
Ubs Jsy 4.625% 07-7.6.10	102.000	EUR	103.341	0,12
			103.341	**0,12**
Norvège - Norvegia - Noruega - Noruega				
Dnb Nor Bank 5.875% 08-13 Emtn	800.000	EUR	879.119	1,01
			879.119	**1,01**
Pays-Bas - Paesi Bassi - Países Bajos - Países Baixos				
Allianz Fin.5% 08-13 Emtn	300.000	EUR	320.717	0,37
Bmw Fin.3.875% 04-6.4.11 Emtn	200.000	EUR	204.815	0,24
Deutsche Telekom International Finance Bv 7.125% 11/07/2011	50.000	EUR	53.642	0,06
E On Intl 5.125% 08-07.05.13	1.314.000	EUR	1.417.343	1,63
Iberdrola 4.375% 03-29.10.10	200.000	EUR	204.979	0,24
Kbc Ifima 4.5% 09-17.9.14	1.350.000	EUR	1.368.379	1,58
Linde Fin.4.375% 07-24.4.12	700.000	EUR	732.067	0,84
Metro Fin. 4.625% 04-11 Emtn	400.000	EUR	414.895	0,48
Netherlands 2.5% 09-15.1.12	2.100.000	EUR	2.146.473	2,47
Rabobank Nederland Nv 4.375% 22.01.14 Emtn	2.800.000	EUR	2.956.822	3,41
Schlumberger 4.5% 09-25.3.14	1.000.000	EUR	1.053.271	1,21
			10.873.403	**12,53**
Portugal - Portogallo - Portugal - Portugal				
Caixa Geral 5.125% 09-19.2.14	1.700.000	EUR	1.817.672	2,09
			1.817.672	**2,09**

Dexia Bonds Treasury Management

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination Denominazione Denominación Denominação	Valeur nominale Valore nominale Valor nominal Valor nominal	Devise Valuta Divisa Moeda	Valeur d'évaluation Valore di mercato Valor de evaluación Valor de avaliação	% actifs nets % del patr. netto % activos netos % dos activos líquidos
Suède - Svezia - Suecia - Suécia				
Nordea Bk Ab 3% 09-6.8.12	400.000	EUR	405.831	0,47
			405.831	**0,47**
Total obligations - Totale obbligazioni - Total obligaciones - Total obrigações			**83.709.268**	**96,45**
Total valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Totale valori mobiliari ammessi alla quotazione - Total valores mobiliarios admitidos a cotización oficiale en una bolsa de valores - Total valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores			**83.709.268**	**96,45**
Total du portefeuille-titres - Totale del portafoglio titoli - Total de la cartera de valores - Total da carteira de títulos			**83.709.268**	**96,45**
Coût d'acquisition - Costi di acquisizione - Coste de adquisición - Custo de aquisição			83.165.363	

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - Le note in allegato sono parte integrante degli stati finanziari. - Las notas adjuntas forman parte integral de los estados financieros. - As notas anexas formam parte integrante destas demonstrações financeiras.

Dexia Bonds Treasury Management

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2009
(en pourcentage de l'actif net)
Ripartizione geografica ed economica del portafoglio-titoli al 31 dicembre 2009
(espresse in percentuale del attivo netto)
Distribución geográfica y económica de la cartera de valores al 31 de diciembre de 2009
(en porcentaje del activo neto)
Distribuição geográfica e económica da carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(expressa em percentagem dos activos líquidos)

Répartition géographique - Ripartizione geografica - Distribución geográfica - Distribuição geográfica	
Italie - Italia - Italia - Itália	16,36
France - Francia - Francia - França	14,88
Pays-Bas - Paesi Bassi - Países Bajos - Países Baixos	12,53
Etats-Unis - Stati Uniti - Estados Unidos - Estados Unidos	12,23
Espagne - Spagna - España - Espanha	8,97
Grèce - Grecia - Grecia - Grécia	8,10
Grande-Bretagne - Gran Bretagna - Gran Bretaña - Grã-Bretanha	6,65
Irlande - Irlanda - Irlanda - Irlanda	4,91
Allemagne - Germania - Alemania - Alemanha	2,85
Danemark - Danimarca - Dinamarca - Dinamarca	2,15
Portugal - Portogallo - Portugal - Portugal	2,09
Australie - Australia - Australia - Austrália	1,45
Belgique - Belgio - Bélgica - Bélgica	1,38
Norvège - Norvegia - Noruega - Noruega	1,01
Suède - Svezia - Suecia - Suécia	0,47
Finlande - Finlandia - Finlandia - Finlândia	0,30
Jersey - Jersey - Jersey - Jersey	0,12
	96,45

Répartition économique - Ripartizione economica - Distribución económica - Distribuição económica	
Obligations d'Etats, de Provinces et communes - Obbligazioni di Stati, province e comuni - Obligaciones del Estado, de las provincias y de los municipios - Obrigações de Estados, províncias e municípios	28,24
Banques et autres institutions financières - Banche e altre istituti finanziari - Bancos y otras entidades financieras - Bancos e outras instituições financeiras	25,33
Holdings et sociétés financières - Holding e società finanziarie - Holdings y entidades financieras - Holdings e sociedades financeiras	24,32
Energie et service des eaux - Energia e servizio delle acque - Energía y servicio de aguas - Energia e serviços de água	4,34
Pharmacie et cosmétique - Farmacia e cosmetica - Farmacia y cosméticos - Farmácia e cosmética	3,56
Divers - Varie - Varios - Diversos	2,84
Biens de consommation divers - Altri beni di consumo - Bienes de consumo diversos - Bens de consumo	2,32
Commerce de détail et grands magasins - Commercio al dettaglio e grande distribuzione - Comercio minorista y grandes almacenes - Comércio a retalho e grandes armazéns	1,35
Pétrole - Petrolio - Petróleo - Petróleo	1,21
Chimie - Chimica - Química - Química	0,94
Alimentation, boissons - Alimentazione, bevande - Alimentación, bebidas - Alimentação e bebidas	0,91
Télécommunication - Telecomunicazioni - Telecomunicaciones - Telecomunicações	0,48
Assurances - Assicurazioni - Seguros - Seguros	0,37

Dexia Bonds Treasury Management

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2009
(en pourcentage de l'actif net)
Ripartizione geografica ed economica del portafoglio-titoli al 31 dicembre 2009
(espresse in percentuale del attivo netto)
Distribución geográfica y económica de la cartera de valores al 31 de diciembre de 2009
(en porcentaje del activo neto)
Distribuição geográfica e económica da carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(expressa em percentagem dos activos líquidos)

Répartition économique - Ripartizione economica - Distribución económica - Distribuição económica *(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)*	
Electrotechnique et électronique - Elettrotecnica e elettronica - Electrotecnia y electrónica - Electrotécnica e electrónica	0,24
	96,45

Dexia Bonds Turkey

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en TRY) - (espresso in TRY) - (en TRY) - (expressa em TRY)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Valeur nominale / Valore nominale / Valor nominal / Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori - Valores mobiliarios admitidos a cotización oficial en una bolsa de valores - Valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores				
Obligations - Obbligazioni - Obligaciones - Obrigações				
Turquie - Turchia - Turquía - Turquia				
Turkey Gov Bd 14% 07-26.9.12	2.100.000	TRY	2.293.620	15,97
Turkey 0% 09-02.02.11	2.300.000	TRY	2.106.271	14,67
Turkey 0% 09-11.05.11	700.000	TRY	625.016	4,35
Turkey 0% 09-3.11.10	3.200.000	TRY	3.007.104	20,95
Turkey 11% 09-06.08.14	800.000	TRY	816.400	5,69
Turkey 14% 06-19.01.11	1.700.000	TRY	1.801.150	12,54
Turkey 16% 07-7.3.12	2.400.000	TRY	2.711.400	18,89
Turkey 16% 08-28.8.13	400.000	TRY	464.000	3,23
			13.824.961	**96,29**
Total obligations - Totale obbligazioni - Total obligaciones - Total obrigações			**13.824.961**	**96,29**
Total valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Totale valori mobiliari ammessi alla quotazione - Total valores mobiliarios admitidos a cotización oficiale en una bolsa de valores - Total valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores			**13.824.961**	**96,29**
Total du portefeuille-titres - Totale del portafoglio titoli - Total de la cartera de valores - Total da carteira de títulos			**13.824.961**	**96,29**
Coût d'acquisition - Costi di acquisizione - Coste de adquisición - Custo de aquisição			12.131.695	

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - Le note in allegato sono parte integrante degli stati finanziari. - Las notas adjuntas forman parte integral de los estados financieros. - As notas anexas formam parte integrante destas demonstrações financeiras.

Dexia Bonds Turkey

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2009
(en pourcentage de l'actif net)
Ripartizione geografica ed economica del portafoglio-titoli al 31 dicembre 2009
(espresse in percentuale del attivo netto)
Distribución geográfica y económica de la cartera de valores al 31 de diciembre de 2009
(en porcentaje del activo neto)
Distribuição geográfica e económica da carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(expressa em percentagem dos activos líquidos)

Répartition géographique - Ripartizione geografica - Distribución geográfica - Distribuição geográfica	
Turquie - Turchia - Turquía - Turquia	96,29
	96,29

Répartition économique - Ripartizione economica - Distribución económica - Distribuição económica	
Obligations d'Etats, de Provinces et communes - Obbligazioni di Stati, province e comuni - Obligaciones del Estado, de las provincias y de los municipios - Obrigações de Estados, províncias e municípios	96,29
	96,29

Dexia Bonds USD

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en USD) - (espresso in USD) - (en USD) - (expressa em USD)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori - Valores mobiliarios admitidos a cotización oficial en una bolsa de valores - Valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores				
Obligations - Obbligazioni - Obligaciones - Obrigações				
Allemagne - Germania - Alemania - Alemanha				
Kfw 4.375% 08-15.03.18	4.000.000	USD	4.120.172	3,93
			4.120.172	**3,93**
Antilles Néerlandaises - Antille olandesi - Antillas Holandesas - Antilhas Neerlandesas				
Caterpill Fin 7.15% 09-15.2.19	274.000	USD	318.045	0,30
			318.045	**0,30**
Belgique - Belgio - Bélgica - Bélgica				
Belgium 4.25% 08-3.9.13	2.500.000	USD	2.646.675	2,53
			2.646.675	**2,53**
Canada - Canada - Canadá - Canadá				
Prov.manitoba 5% 07-15.2.12	1.143.000	USD	1.224.207	1,17
			1.224.207	**1,17**
Etats-Unis - Stati Uniti - Estados Unidos - Estados Unidos				
Bird 7.625%93-19.01.23	1.250.000	USD	1.603.042	1,53
Bk Of America 4.75% 05-1.8.15	800.000	USD	812.982	0,78
Bk Of America 5.65% 08-1.5.18	600.000	USD	609.186	0,58
Boa 6.5% 09-01.08.16	500.000	USD	535.293	0,51
Citigroup Inc 5.5% 08-11.4.13	1.000.000	USD	1.035.768	0,99
Citigrp 5.3% 07-17.10.12	800.000	USD	828.182	0,79
Cred Suis Ny 5.3% 09-13.8.19	500.000	USD	515.432	0,49
Cred.sui.fb Usa 6.5%02-15.1.12	1.200.000	USD	1.303.398	1,24
Daimlerchrys.6.5% 03-13	500.000	USD	551.145	0,53
Gecc 5.375% 06-20.10.16 T.755	900.000	USD	926.322	0,88
Gecc 5.45% 02-15.01.13	500.000	USD	533.102	0,51
Gold.sachs 5.125% 05-15 Global	1.300.000	USD	1.363.548	1,30
I American Bk 3% 08-16.5.11	2.000.000	USD	2.054.077	1,96
Iadb 6.75% 97-15.7.27 Tr.4	750.000	USD	877.941	0,84
Kraft Foods Inc 6% 07-11.2.13	400.000	USD	428.510	0,41
Kraft Foods Inc 6.5%07-11.8.17	100.000	USD	108.562	0,10
Microsoft 4.2% 09-1.6.19	231.000	USD	231.575	0,22
Morgan Stan. 6.625% 08-1.04.18	500.000	USD	537.407	0,51
Ms 4.2% 11/20/14	200.000	USD	199.970	0,19
Pfizer 5.35% 09-15.3.15	1.000.000	USD	1.093.506	1,04

Dexia Bonds USD

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en USD) - (espresso in USD) - (en USD) - (expressa em USD)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Etats-Unis (suite) - Stati Uniti (segue) - Estados Unidos (continuación) - Estados Unidos (continuação)				
Sbc Comm.5.1% 04-3.11.14 Glob.	1.450.000	USD	1.553.036	1,48
Sbc Comm.6.15% 04-15.9.34 Glob	500.000	USD	495.150	0,47
Usa 4.13% 05-15.05.15 Tbo	3.350.000	USD	3.573.507	3,41
Usa 4.875% 06-31.07.11s.l-11	9.100.000	USD	9.668.749	9,23
Usa 5% 07-15.5.37 Tbo	750.000	USD	797.813	0,76
Usa 6.25% 93-23 Notes	1.200.000	USD	1.433.250	1,37
Usa 6.25% 99-15.05.30 Bonds	750.000	USD	917.461	0,88
Usa 8% 91-21 Bonds	9.000.000	USD	12.261.093	11,71
Usa 8.5% 90-15.02.20 Tbo	500.000	USD	693.125	0,66
Verizon Comm 5.5% 07-1.4.17	1.500.000	USD	1.589.968	1,52
			49.132.100	**46,89**
France - Francia - Francia - França				
Bnpp 2.875% 09-11.6.12	1.500.000	USD	1.519.800	1,45
Bnpp 7.195% 07-perp	700.000	USD	623.000	0,59
Cades 5.25% 06-02.11.16 Emtn	3.500.000	USD	3.799.354	3,64
Edf 6.5% 09-26.1.19	1.000.000	USD	1.130.890	1,08
France Tel.8.5%01-31 /multicp	350.000	USD	465.791	0,44
St Generale 5.922(tv)07 Perp	750.000	USD	539.028	0,51
Veolia Environm.6% 08-1.6.18	750.000	USD	798.529	0,76
			8.876.392	**8,47**
Grande-Bretagne - Gran Bretagna - Gran Bretaña - Grã-Bretanha				
Anglo Amer 9.375% 09-08.04.14	800.000	USD	957.840	0,91
Barclays 5% 09-22.09.16	800.000	USD	814.814	0,78
Bpcm 1.55% 09-11.08.11	500.000	USD	503.820	0,48
Db Ln 3.875% 09-18.08.14	2.000.000	USD	2.038.841	1,94
Vodafone Grp 5.625% 07-27.2.17	1.000.000	USD	1.064.144	1,02
			5.379.459	**5,13**
Iles Caïmans - Isole Cayman - Islas Caimán - Ilhas Caimão				
Hutch Wham4.625%09-11.9.15regs	280.000	USD	283.077	0,27
Hutch.wham.intl 6.5%03-13.2.13	340.278	USD	371.156	0,35
			654.233	**0,62**
Italie - Italia - Italia - Itália				
Italy 4.75% 06-25.1.16	5.000.000	USD	5.224.350	4,99
			5.224.350	**4,99**
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo				
Enel Fin 6.25% 07-15.9.17 Regs	1.800.000	USD	1.979.972	1,90

Dexia Bonds USD

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en USD) - (espresso in USD) - (en USD) - (expressa em USD)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Luxembourg (suite) - Lussemburgo (segue) - Luxemburgo (continuación) - Luxemburgo (continuação)				
Erste Eur.pfandbf 5%06-16.2.16	500.000	USD	453.413	0,43
Gaz Cap 9.25% 09-23.4.19	250.000	USD	282.104	0,27
Hypo Pfandbrbk.5% 06-4.10.11	1.000.000	USD	1.010.669	0,96
Nord/lb Cov.5.375% 07-5.6.17	1.000.000	USD	988.900	0,94
Telec.italia 5.25% 05-01.10.15	200.000	USD	207.808	0,20
Telec.italia 6.375%04-15.11.33	300.000	USD	295.505	0,28
			5.218.371	**4,98**
Malaisie - Malesia - Malasia - Malásia				
Petronas Cap 5.25% 09-12.8.19	337.000	USD	337.602	0,32
			337.602	**0,32**
Organismes européens - Organismi europei - Organismos europeos - Organismos Europeus				
Bei 4.875% 06-15.02.36 Global	1.900.000	USD	1.833.177	1,75
			1.833.177	**1,75**
Pays-Bas - Paesi Bassi - Países Bajos - Países Baixos				
Bng 3.75% 03-15.07.13	1.060.000	USD	1.104.515	1,05
Deut Tel Int 6.75% 08-20.08.18	750.000	USD	834.583	0,80
Edp Fin 6% 07-2.2.18	700.000	USD	750.730	0,72
E.on Int Fi 5.8% 08-30.4.18	1.000.000	USD	1.075.925	1,03
Linde 3.625% 09-13.11.14	956.000	USD	941.588	0,90
Siemens Fin.5.625% 06-16.3.16	1.760.000	USD	1.893.176	1,80
			6.600.517	**6,30**
Qatar - Qatar - Qatar - Catar				
Qatar 6.4% 09-20.01.40	120.000	USD	120.912	0,12
			120.912	**0,12**
Suisse - Svizzera - Suiza - Suíça				
Ubs Ag St 5.875% 07-20.12.17	250.000	USD	250.979	0,24
			250.979	**0,24**

Dexia Bonds USD

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en USD) - (espresso in USD) - (en USD) - (expressa em USD)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Trinidad et Tobago - Trinidad e Tobago - Trinidad y Tobago - Trinidad e Tobago				
Petroleum Co 6%07-08.05.22 Reg	150.000	USD	140.813	0,13
			140.813	**0,13**
Total obligations - Totale obbligazioni - Total obligaciones - Total obrigações			**92.078.004**	**87,87**
Total valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Totale valori mobiliari ammessi alla quotazione - Total valores mobiliarios admitidos a cotización oficiale en una bolsa de valores - Total valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores			**92.078.004**	**87,87**
Valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé - Valori mobiliari negoziati su un altro mercato regolamentato - Valores mobiliarios negociados en otro mercado reglamentado - Valores mobiliários negociados noutro mercado regulamentado				
Obligations - Obbligazioni - Obligaciones - Obrigações				
Australie - Australia - Australia - Austrália				
Bnp Billiton 6.5% 09-01.04.19	825.000	USD	948.818	0,91
			948.818	**0,91**
Bermudes - Isole Bermuda - Bermudas - Bermudas				
Novartis S I 5.125% 9-10.2.19	1.000.000	USD	1.047.804	0,99
			1.047.804	**0,99**
Etats-Unis - Stati Uniti - Estados Unidos - Estados Unidos				
Cs Ny 5.5% 09-01.05.14	625.000	USD	677.021	0,65
Jpmorgan Chase 6.4% 08-15.5.38	1.000.000	USD	1.100.652	1,05
Procter 4.7% 09-15.2.19	1.000.000	USD	1.019.516	0,97
Usa 3.375%07-30.11.12 S-12	3.000.000	USD	3.151.405	3,00
			5.948.594	**5,67**
France - Francia - Francia - França				
Edf 6.95% 09-26.1.39 144a	77.000	USD	91.066	0,09
			91.066	**0,09**
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo				
Arcelormit 9.85% 09-1.6.19	200.000	USD	257.642	0,25
			257.642	**0,25**

Dexia Bonds USD

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en USD) - (espresso in USD) - (en USD) - (expressa em USD)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Norvège - Norvegia - Noruega - Noruega				
Statoilhydro 5.25% 09-15.04.19	206.000	USD	217.665	0,21
			217.665	**0,21**
Total obligations - Totale obbligazioni - Total obligaciones - Total obrigações			**8.511.589**	**8,12**
Total valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé - Totale valori mobiliari negoziati su un altro mercato regolamentato - Total valores mobiliarios negociados en otro mercado regulado - Total valores mobiliários negociados noutro mercado regulamentado			**8.511.589**	**8,12**
Organismes de Placement Collectif - Organismos d'Investimento Collettivo - Organismos de Inversión Colectiva - Organismos de Investimento Colectivo				
Fonds d'investissements - Fondi d'investimento - Fondos de inversión - Fundos de Investimento				
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo				
Dexia Money Market- Usd I Cap	1.800	USD	936.252	0,89
			936.252	**0,89**
Total fonds d'investissements - Totale fondi d'investimento - Total fondos de inversión - Total fundos de Investimento			**936.252**	**0,89**
Total Organismes de Placement Collectif - Totale Organismos d'Investimento Collettivo - Total Organismos de Inversión Colectiva - Total Organismos de Investimento Colectivo			**936.252**	**0,89**
Total du portefeuille-titres - Totale del portafoglio titoli - Total de la cartera de valores - Total da carteira de títulos			**101.525.845**	**96,88**
Coût d'acquisition - Costi di acquisizione - Coste de adquisición - Custo de aquisição			98.991.327	

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - Le note in allegato sono parte integrante degli stati finanziari. - Las notas adjuntas forman parte integral de los estados financieros. - As notas anexas formam parte integrante destas demonstrações financeiras.

Dexia Bonds USD

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2009
(en pourcentage de l'actif net)
Ripartizione geografica ed economica del portafoglio-titoli al 31 dicembre 2009
(espresse in percentuale del attivo netto)
Distribución geográfica y económica de la cartera de valores al 31 de diciembre de 2009
(en porcentaje del activo neto)
Distribuição geográfica e económica da carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(expressa em percentagem dos activos líquidos)

Répartition géographique - Ripartizione geografica - Distribución geográfica - Distribuição geográfica	
Etats-Unis - Stati Uniti - Estados Unidos - Estados Unidos	52,56
France - Francia - Francia - França	8,56
Pays-Bas - Paesi Bassi - Países Bajos - Países Baixos	6,30
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo	6,12
Grande-Bretagne - Gran Bretagna - Gran Bretaña - Grã-Bretanha	5,13
Italie - Italia - Italia - Itália	4,99
Allemagne - Germania - Alemania - Alemanha	3,93
Belgique - Belgio - Bélgica - Bélgica	2,53
Organismes européens - Organismi europei - Organismos europeos - Organismos Europeus	1,75
Canada - Canada - Canadá - Canadá	1,17
Bermudes - Isole Bermuda - Bermudas - Bermudas	0,99
Australie - Australia - Australia - Austrália	0,91
Iles Caïmans - Isole Cayman - Islas Caimán - Ilhas Caimão	0,62
Malaisie - Malesia - Malasia - Malásia	0,32
Antilles Néerlandaises - Antille olandesi - Antillas Holandesas - Antilhas Neerlandesas	0,30
Suisse - Svizzera - Suiza - Suíça	0,24
Norvège - Norvegia - Noruega - Noruega	0,21
Trinidad et Tobago - Trinidad e Tobago - Trinidad y Tobago - Trinidad e Tobago	0,13
Qatar - Qatar - Qatar - Catar	0,12
	96,88

Répartition économique - Ripartizione economica - Distribución económica - Distribuição económica	
Obligations d'Etats, de Provinces et communes - Obbligazioni di Stati, province e comuni - Obligaciones del Estado, de las provincias y de los municipios - Obrigações de Estados, províncias e municípios	43,47
Banques et autres institutions financières - Banche e altre istituti finanziari - Bancos y otras entidades financieras - Bancos e outras instituições financeiras	18,77
Holdings et sociétés financières - Holding e società finanziarie - Holdings y entidades financieras - Holdings e sociedades financeiras	17,21
Organisme Supranational - Organismo Sovranazionale - Organismo Supranacional - Organismo Supranacional	6,08
Télécommunication - Telecomunicazioni - Telecomunicaciones - Telecomunicações	4,93
Energie et service des eaux - Energia e servizio delle acque - Energía y servicio de aguas - Energia e serviços de água	1,93
Pharmacie et cosmétique - Farmacia e cosmetica - Farmacia y cosméticos - Farmácia e cosmética	1,04
Biens de consommation divers - Altri beni di consumo - Bienes de consumo diversos - Bens de consumo	0,97
Fonds d'investissements - Fondi di investimento - Fondos de inversión - Fundos de investimento	0,89
Alimentation, boissons - Alimentazione, bevande - Alimentación, bebidas - Alimentação e bebidas	0,51

Dexia Bonds USD

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2009
(en pourcentage de l'actif net)
Ripartizione geografica ed economica del portafoglio-titoli al 31 dicembre 2009
(espresse in percentuale del attivo netto)
Distribución geográfica y económica de la cartera de valores al 31 de diciembre de 2009
(en porcentaje del activo neto)
Distribuição geográfica e económica da carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(expressa em percentagem dos activos líquidos)

Répartition économique - Ripartizione economica - Distribución económica - Distribuição económica *(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)*	
Pétrole - Petrolio - Petróleo - Petróleo	0,34
Divers - Varie - Varios - Diversos	0,27
Mines, aciéries - Miniere, acciaierie - Minas, fábricas de acero - Minas e acerarias	0,25
Internet Software - Internet Software - Internet Software - Internet Software	0,22
	96,88

Dexia Bonds USD Government

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en USD) - (espresso in USD) - (en USD) - (expressa em USD)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Valeur nominale / Valore nominale / Valor nominal / Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori - Valores mobiliarios admitidos a cotización oficial en una bolsa de valores - Valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores				
Obligations - Obbligazioni - Obligaciones - Obrigações				
Etats-Unis - Stati Uniti - Estados Unidos - Estados Unidos				
Usa 2.75% 09-15.2.19 B-2019	10.500.000	USD	9.671.484	7,77
Usa 3.125% 08-30.9.13 Q-13	9.550.000	USD	9.929.016	7,98
Usa 4.13% 05-15.05.15 Tbo	7.900.000	USD	8.427.078	6,77
Usa 4.25% 03-15.11.13 E-13 Tbo	10.825.000	USD	11.702.840	9,42
Usa 4.875% 06-31.07.11s.l-11	10.750.000	USD	11.421.875	9,18
Usa 5% 07-15.5.37 Tbo	2.845.000	USD	3.026.369	2,43
Usa 6.25% 93-23 Notes	5.500.000	USD	6.569.063	5,28
Usa 6.25% 99-15.05.30 Bonds	3.765.000	USD	4.605.654	3,70
Usa 7.25% 86-16 Tsy Bonds	4.200.000	USD	5.201.438	4,18
Usa 8% 91-21 Bonds	4.100.000	USD	5.585.609	4,49
Usa 8.125% 89-19 Tsy Bonds	2.150.000	USD	2.895.781	2,33
Usa 8.5% 90-15.02.20 Tbo	445.000	USD	616.881	0,50
Usa 8.88% 89-15.02.19 Tbo	1.835.000	USD	2.564.126	2,06
			82.217.214	**66,09**
Total obligations - Totale obbligazioni - Total obligaciones - Total obrigações			**82.217.214**	**66,09**
Total valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Totale valori mobiliari ammessi alla quotazione - Total valores mobiliarios admitidos a cotización oficiale en una bolsa de valores - Total valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores			**82.217.214**	**66,09**
Valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé - Valori mobiliari negoziati su un altro mercato regolamentato - Valores mobiliarios negociados en otro mercado reglamentado - Valores mobiliários negociados noutro mercado regulamentado				
Obligations - Obbligazioni - Obligaciones - Obrigações				
Etats-Unis - Stati Uniti - Estados Unidos - Estados Unidos				
Usa Tsy 3.5% 08-15.2.18	810.000	USD	803.798	0,65
Usa 1.375% 09-15.09.12 Tbo	3.800.000	USD	3.783.375	3,04
Usa 1.38% 09-15.04.12 Tbo	6.000.000	USD	6.008.438	4,83
Usa 2.625% 09-29.02.16 Tbo	3.000.000	USD	2.917.500	2,35
Usa 3.375% 08-31.7.13 Tbo	8.820.000	USD	9.261.000	7,44
Usa 3.375%07-30.11.12 S-12	12.200.000	USD	12.815.718	10,31
Usa 4.375% 09-15.11.39 /tbo	550.000	USD	526.367	0,42

Dexia Bonds USD Government

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en USD) - (espresso in USD) - (en USD) - (expressa em USD)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Valeur nominale / Valore nominale / Valor nominal / Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Etats-Unis (suite) - Stati Uniti (segue) - Estados Unidos (continuación) - Estados Unidos (continuação)				
Usa 4.625% 06-15.11.16s.f-2016	2.200.000	USD	2.380.813	1,91
			38.497.009	**30,95**
Total obligations - Totale obbligazioni - Total obligaciones - Total obrigações			**38.497.009**	**30,95**
Total valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé - Totale valori mobiliari negoziati su un altro mercato regolamentato - Total valores mobiliarios negociados en otro mercado regulado - Total valores mobiliários negociados noutro mercado regulamentado			**38.497.009**	**30,95**
Total du portefeuille-titres - Totale del portafoglio titoli - Total de la cartera de valores - Total da carteira de títulos			**120.714.223**	**97,04**
Coût d'acquisition - Costi di acquisizione - Coste de adquisición - Custo de aquisição			121.278.712	

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - Le note in allegato sono parte integrante degli stati finanziari. - Las notas adjuntas forman parte integral de los estados financieros. - As notas anexas formam parte integrante destas demonstrações financeiras.

Dexia Bonds USD Government

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2009
(en pourcentage de l'actif net)
Ripartizione geografica ed economica del portafoglio-titoli al 31 dicembre 2009
(espresse in percentuale del attivo netto)
Distribución geográfica y económica de la cartera de valores al 31 de diciembre de 2009
(en porcentaje del activo neto)
Distribuição geográfica e económica da carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(expressa em percentagem dos activos líquidos)

Répartition géographique - Ripartizione geografica - Distribución geográfica - Distribuição geográfica	
Etats-Unis - Stati Uniti - Estados Unidos - Estados Unidos	97,04
	97,04

Répartition économique - Ripartizione economica - Distribución económica - Distribuição económica	
Obligations d'Etats, de Provinces et communes - Obbligazioni di Stati, province e comuni - Obligaciones del Estado, de las provincias y de los municipios - Obrigações de Estados, províncias e municípios	97,04
	97,04

Dexia Bonds World Government Plus

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)

Dénomination Denominazione Denominación Denominação	Quantité/ Valeur nominale Quantità/ Valore nominale Cantidad/ Valor nominal Quantidade/Valor nominal	Devise Valuta Divisa Moeda	Valeur d'évaluation Valore di mercato Valor de evaluación Valor de avaliação	% actifs nets % del patr. netto % activos netos % dos activos líquidos
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori - Valores mobiliarios admitidos a cotización oficial en una bolsa de valores - Valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores				
Obligations - Obbligazioni - Obligaciones - Obrigações				
Allemagne - Germania - Alemania - Alemanha				
Germany 4% 06-4.07.16	620.000	EUR	660.635	0,56
Germany 4.25% 04-4.7.14	2.560.000	EUR	2.760.038	2,32
Germany 4.25% 07-04.07.17	1.300.000	EUR	1.400.503	1,18
Germany 4.75% 98-28	480.000	EUR	519.605	0,44
Germany 5.5% 00-4.1.31	1.110.000	EUR	1.311.254	1,10
			6.652.035	**5,60**
Australie - Australia - Australia - Austrália				
Australia 5.75% 98-11	1.300.000	AUD	830.017	0,70
			830.017	**0,70**
Belgique - Belgio - Bélgica - Bélgica				
Belgium Olo 5% 04-28.3.35 S44	810.000	EUR	871.746	0,73
Belgium Olo 5.5% 98-28	100.000	EUR	113.637	0,10
			985.383	**0,83**
Canada - Canada - Canadá - Canadá				
Canada Govt 4% 08-1.6.41	650.000	CAD	426.369	0,36
			426.369	**0,36**
Danemark - Danimarca - Dinamarca - Dinamarca				
Denmark 4% 03-15.11.15	7.300.000	DKK	1.029.109	0,87
			1.029.109	**0,87**
Espagne - Spagna - España - Espanha				
Spain 3.8% 06-31.1.17	1.680.000	EUR	1.713.432	1,44
Spain 4.4% 04-31.1.15	1.500.000	EUR	1.598.730	1,35
Spain 6% 99-29	570.000	EUR	668.382	0,56
			3.980.544	**3,35**
Etats-Unis - Stati Uniti - Estados Unidos - Estados Unidos				
Usa 4.5% 06-28.02.11 S.e-11	4.000.000	USD	2.910.786	2,45
Usa 4.75% 07-15.2.37 Tsy	2.495.000	USD	1.779.736	1,50
Usa 7.25% 86-16 Tsy Bonds	5.950.000	USD	5.135.879	4,33
Usa 8.88% 89-15.02.19 Tbo	4.460.000	USD	4.343.721	3,66
			14.170.122	**11,94**

Dexia Bonds World Government Plus

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination Denominazione Denominación Denominação	Quantité/ Valeur nominale Quantità/ Valore nominale Cantidad/ Valor nominal Quantidade/Valor nominal	Devise Valuta Divisa Moeda	Valeur d'évaluation Valore di mercato Valor de evaluación Valor de avaliação	% actifs nets % del patr. netto % activos netos % dos activos líquidos
France - Francia - Francia - França				
France 3% 05-25.10.15 Oat	1.270.000	EUR	1.282.370	1,08
France 3.75% 06-25.04.17	1.830.000	EUR	1.899.796	1,61
France 4% 03-25.10.14 Oat	1.500.000	EUR	1.597.410	1,35
France 4% 06-25.10.38 Oat	990.000	EUR	951.915	0,80
France 4.75% 01-25.10.12 Oat	1.560.000	EUR	1.687.499	1,42
France 6% 94-25	800.000	EUR	978.688	0,82
			8.397.678	**7,08**
Grande-Bretagne - Gran Bretagna - Gran Bretaña - Grã-Bretanha				
Great Britain 5% 01-7.3.12 Tsy	900.000	GBP	1.087.155	0,92
Uk Tsy 4.75% 04-7.12.38	1.790.000	GBP	2.124.976	1,78
Uk Tsy 5% 02-7.9.14	900.000	GBP	1.109.887	0,94
Uk 3.75% 09-07.09.19	980.000	GBP	1.071.262	0,90
Uk 4% 06-07.09.16	440.000	GBP	511.396	0,43
Uk 6% 98-07.12.28	820.000	GBP	1.110.231	0,94
			7.014.907	**5,91**
Italie - Italia - Italia - Itália				
Italy 3.75% 05-01.08.15 Btp	800.000	EUR	828.608	0,70
Italy 4% 05-1.2.37 Btp	1.640.000	EUR	1.463.487	1,23
Italy 4.75% 02-1.2.13 Btp	1.700.000	EUR	1.824.491	1,54
Italy 5.25% 02-1.8.17 Btp	2.830.000	EUR	3.164.930	2,67
Italy 7.25% 96-26 Btp	1.270.000	EUR	1.666.164	1,40
			8.947.680	**7,54**
Japon - Giappone - Japón - Japão				
Japan 0.8% 03-20.03.13 N.247	1.365.000.000	JPY	10.399.377	8,76
Japan 1.5% 05-20.12.15	526.100.000	JPY	4.139.146	3,49
Japan 1.8% 00-20.12.10 N226	2.055.000.000	JPY	15.629.896	13,17
Japan 1.8% 08-20.06.18	822.000.000	JPY	6.522.496	5,50
Japan 2.1% 04-20.9.24	865.000.000	JPY	6.754.575	5,69
Japan 2.10% 03-20.9.33 N.12	254.000.000	JPY	1.867.081	1,57
			45.312.571	**38,18**
Pays-Bas - Paesi Bassi - Países Bajos - Países Baixos				
Netherlands 5.5% 98-15.01.28	880.000	EUR	1.024.610	0,86
			1.024.610	**0,86**

Dexia Bonds World Government Plus

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Suède - Svezia - Suecia - Suécia				
Sweden 6.75% 97-14 N.1041	9.800.000	SEK	1.125.527	0,95
			1.125.527	**0,95**
Total obligations - Totale obbligazioni - Total obligaciones - Total obrigações			**99.896.552**	**84,17**
Total valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Totale valori mobiliari ammessi alla quotazione - Total valores mobiliarios admitidos a cotización oficiale en una bolsa de valores - Total valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores			**99.896.552**	**84,17**
Valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé - Valori mobiliari negoziati su un altro mercato regolamentato - Valores mobiliarios negociados en otro mercado reglamentado - Valores mobiliários negociados noutro mercado regulamentado				
Obligations - Obbligazioni - Obligaciones - Obrigações				
Canada - Canada - Canadá - Canadá				
Canada 3.75% 05-01.09.11	2.170.000	CAD	1.500.571	1,26
Canada 5.75% 98-29	380.000	CAD	304.845	0,26
			1.805.416	**1,52**
Etats-Unis - Stati Uniti - Estados Unidos - Estados Unidos				
Us Tsy Bonds 6.125% 97-27	3.350.000	USD	2.784.735	2,35
Usa 4.75% 04-15.5.14 C-14	9.410.000	USD	7.224.745	6,08
			10.009.480	**8,43**
Total obligations - Totale obbligazioni - Total obligaciones - Total obrigações			**11.814.896**	**9,95**
Total valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé - Totale valori mobiliari negoziati su un altro mercato regolamentato - Total valores mobiliarios negociados en otro mercado regulado - Total valores mobiliários negociados noutro mercado regulamentado			**11.814.896**	**9,95**

Dexia Bonds World Government Plus

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Quantité/ Valeur nominale / Quantità/ Valore nominale / Cantidad/ Valor nominal / Quantidade/Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Organismes de Placement Collectif - Organismos d'Investimento Collettivo - Organismos de Inversión Colectiva - Organismos de Investimento Colectivo				
Fonds d'investissements - Fondi d'investimento - Fondos de inversión - Fundos de Investimento				
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo				
Dexia Money Market - Euro Aaa I Cap	2.818	EUR	2.951.235	2,49
			2.951.235	**2,49**
Total fonds d'investissements - Totale fondi d'investimento - Total fondos de inversión - Total fundos de Investimento			**2.951.235**	**2,49**
Total Organismes de Placement Collectif - Totale Organismos d'Investimento Collettivo - Total Organismos de Inversión Colectiva - Total Organismos de Investimento Colectivo			**2.951.235**	**2,49**
Total du portefeuille-titres - Totale del portafoglio titoli - Total de la cartera de valores - Total da carteira de títulos			**114.662.683**	**96,61**
Coût d'acquisition - Costi di acquisizione - Coste de adquisición - Custo de aquisição			116.726.466	

Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - Le note in allegato sono parte integrante degli stati finanziari. - Las notas adjuntas forman parte integral de los estados financieros. - As notas anexas formam parte integrante destas demonstrações financeiras.

Dexia Bonds World Government Plus

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2009
(en pourcentage de l'actif net)
Ripartizione geografica ed economica del portafoglio-titoli al 31 dicembre 2009
(espresse in percentuale del attivo netto)
Distribución geográfica y económica de la cartera de valores al 31 de diciembre de 2009
(en porcentaje del activo neto)
Distribuição geográfica e económica da carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(expressa em percentagem dos activos líquidos)

Répartition géographique - Ripartizione geografica - Distribución geográfica - Distribuição geográfica	
Japon - Giappone - Japón - Japão	38,18
Etats-Unis - Stati Uniti - Estados Unidos - Estados Unidos	20,37
Italie - Italia - Italia - Itália	7,54
France - Francia - Francia - França	7,08
Grande-Bretagne - Gran Bretagna - Gran Bretaña - Grã-Bretanha	5,91
Allemagne - Germania - Alemania - Alemanha	5,60
Espagne - Spagna - España - Espanha	3,35
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo	2,49
Canada - Canada - Canadá - Canadá	1,88
Suède - Svezia - Suecia - Suécia	0,95
Danemark - Danimarca - Dinamarca - Dinamarca	0,87
Pays-Bas - Paesi Bassi - Países Bajos - Países Baixos	0,86
Belgique - Belgio - Bélgica - Bélgica	0,83
Australie - Australia - Australia - Austrália	0,70
	96,61

Répartition économique - Ripartizione economica - Distribución económica - Distribuição económica	
Obligations d'Etats, de Provinces et communes - Obbligazioni di Stati, province e comuni - Obligaciones del Estado, de las provincias y de los municipios - Obrigações de Estados, províncias e municípios	94,12
Fonds d'investissements - Fondi di investimento - Fondos de inversión - Fundos de investimento	2,49
	96,61

Dexia Bonds 2014*

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Valeur nominale / Valore nominale / Valor nominal / Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori - Valores mobiliarios admitidos a cotización oficial en una bolsa de valores - Valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores				
Obligations - Obbligazioni - Obligaciones - Obrigações				
Allemagne - Germania - Alemania - Alemanha				
Henkel 4.625% 09-19.03.2014	650.000	EUR	692.593	1,80
Merk Gmbh 4.875% 09-27.09.13	700.000	EUR	746.310	1,94
			1.438.903	**3,74**
Australie - Australia - Australia - Austrália				
Aust & Nz Bk 5.25% 08-20.5.13	350.000	EUR	376.584	0,98
Bhp Billiton 4.375%07-26.2.14	350.000	EUR	367.474	0,96
Natl Austr.bk 5.5% 08-20.5.15	450.000	EUR	489.456	1,27
Telstra Corp 3.875% 05-24.07.15	700.000	EUR	705.530	1,83
			1.939.044	**5,04**
Espagne - Spagna - España - Espanha				
Bbva Fin 4.875% 09-23.1.14	700.000	EUR	748.648	1,95
Iberdrola 7.5% 08-25.11.15	750.000	EUR	903.754	2,35
Telefonica 4.674% 07-7.2.14	850.000	EUR	892.272	2,32
			2.544.674	**6,62**
Etats-Unis - Stati Uniti - Estados Unidos - Estados Unidos				
At&t Inc 6.125% 08-2.4.15 Emtn	850.000	EUR	953.889	2,49
Bank America Corp 4% 05-15	700.000	EUR	693.332	1,80
Citigroup Inc 3.95% 06-13 Emtn	680.000	EUR	670.842	1,74
Ibm 6.625% 08-30.01.14	700.000	EUR	797.599	2,07
Jp Morgan Co 5.25% 07-14.1.15	850.000	EUR	916.167	2,39
Pfizer 3.625% 09-03.06.13	500.000	EUR	516.678	1,34
Procter&gamble 4.50%07-12.5.14	450.000	EUR	477.611	1,24
Toyota Motor 4.625% 08-18.9.13	350.000	EUR	370.470	0,96
Zurich Fin 4.5% 04-17.09.14	700.000	EUR	727.111	1,89
			6.123.699	**15,92**
Finlande - Finlandia - Finlandia - Finlândia				
Fortum 4.625% 09-20.03.14	700.000	EUR	740.371	1,93
Nokia 5.5% 09-04.02.14	600.000	EUR	650.743	1,69
			1.391.114	**3,62**
France - Francia - Francia - França				
Air Liquide 4.375% 09-03.06.15	700.000	EUR	733.191	1,91

* Voir note 1/* Vedere nota 1/* Véase la nota 1/* Ver nota 1

Dexia Bonds 2014*

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination Denominazione Denominación Denominação	Valeur nominale Valore nominale Valor nominal Valor nominal	Devise Valuta Divisa Moeda	Valeur d'évaluation Valore di mercato Valor de evaluación Valor de avaliação	% actifs nets % del patr. netto % activos netos % dos activos líquidos
France (suite) - Francia (segue) - Francia (continuación) - França (continuação)				
Bfcm 4.25% 07-05.02.14 Senior	450.000	EUR	469.145	1,22
Bnpp 5% 08-16.12.2013	700.000	EUR	756.648	1,97
Carrefour 5.375% 08-12.06.15	700.000	EUR	766.683	1,99
Danone 5.5% 08-06.05.15	700.000	EUR	773.439	2,01
Edf 5.125% 09-23.1.15	700.000	EUR	758.656	1,97
France Telecom 5.25%08-22.5.14	700.000	EUR	756.281	1,97
Gdf Suez 5% 09-23.02.15	700.000	EUR	751.220	1,95
Hsbc 4.875% 09-15.1.14	950.000	EUR	1.010.781	2,63
Sanofi Aventis 3.5% 09-17.5.13	300.000	EUR	309.223	0,80
Socgen 5.125% 08-19.12.13	750.000	EUR	809.651	2,10
Totalfinaelf 3.5% 09-27.2.14	150.000	EUR	154.311	0,40
			8.049.229	**20,92**
Grande-Bretagne - Gran Bretagna - Gran Bretaña - Grã-Bretanha				
Astrazeneca 5.125% 07-15.1.15	550.000	EUR	599.419	1,56
Barclays 5.25% 09-27.5.14	700.000	EUR	748.506	1,95
Cred Agr 6% 09-24.06.13 Emtn	550.000	EUR	607.562	1,58
Cs Ln 6.125% 08-16.5.14	830.000	EUR	923.547	2,39
Diageo 6.625% 08-5.12.14	350.000	EUR	398.378	1,04
Gallaher Grp 4.5% 06-2.04.14	700.000	EUR	738.586	1,92
Tesco 5.125% 09-24.2.15	550.000	EUR	593.305	1,54
			4.609.303	**11,98**
Italie - Italia - Italia - Itália				
Bca Intesa 3.875% 05-1.4.15	250.000	EUR	254.660	0,66
Eni Spa 5.875% 08-20.01.14	600.000	EUR	669.293	1,74
Terna Spa 4.25% 04-28.10.14	600.000	EUR	629.579	1,64
Uni.ital.4.375% 04-10.2.14emtn	600.000	EUR	627.346	1,63
			2.180.878	**5,67**
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo				
Syngenta Lux 4.125% 05-22.4.15	350.000	EUR	362.649	0,94
			362.649	**0,94**
Norvège - Norvegia - Noruega - Noruega				
Dnb Nor Bank 5.875% 08-13 Emtn	600.000	EUR	659.339	1,71
Statoilhydro 4.375% 09-11.3.15	750.000	EUR	790.380	2,06
			1.449.719	**3,77**
Pays-Bas - Paesi Bassi - Países Bajos - Países Baixos				
Basf Fin.europe 5% 07-26.9.14	700.000	EUR	754.716	1,96

* Voir note 1/* Vedere nota 1/* Véase la nota 1/* Ver nota 1

Dexia Bonds 2014*

Portefeuille-titres au 31 décembre 2009 - Portafoglio titoli al 31 dicembre 2009 - Cartera de inversión al 31 de diciembre de 2009 - Carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(exprimé en EUR) - (espresso in EUR) - (en EUR) - (expressa em EUR)
(suite) - (segue) - (continuación) - (continuação)

Dénomination / Denominazione / Denominación / Denominação	Valeur nominale / Valore nominale / Valor nominal / Valor nominal	Devise / Valuta / Divisa / Moeda	Valeur d'évaluation / Valore di mercato / Valor de evaluación / Valor de avaliação	% actifs nets / % del patr. netto / % activos netos / % dos activos líquidos
Pays-Bas (suite) - Paesi Bassi (segue) - Países Bajos (continuación) - Países Baixos (continuação)				
E.on Intl 5.25% 08-6.6.14 Emtn	700.000	EUR	763.203	1,99
Generali 3.875% 05-6.5.15	700.000	EUR	716.224	1,86
Ing Verzekering 4% 06-18.09.13	150.000	EUR	149.861	0,39
Kbc Ifima 4.5% 09-17.9.14	500.000	EUR	506.807	1,32
Rabobk 4.25% 04-22.04.14	700.000	EUR	736.114	1,91
Rwe Fin.4.625% 04-23.7.14	700.000	EUR	746.948	1,94
Schlumberger 4.5% 09-25.3.14	700.000	EUR	737.290	1,92
Siemens Fin.5.375% 08-11.6.14	600.000	EUR	662.193	1,72
Unilever Nv 3.375% 05-29.9.15	400.000	EUR	405.712	1,05
			6.179.068	**16,06**
Portugal - Portogallo - Portugal - Portugal				
Caixa Geral 5.125% 09-19.2.14	650.000	EUR	694.992	1,81
			694.992	**1,81**
Suède - Svezia - Suecia - Suécia				
Vattenf Tsy 5.75% 08-05.12.13	150.000	EUR	164.952	0,43
			164.952	**0,43**
Total obligations - Totale obbligazioni - Total obligaciones - Total obrigações			**37.128.224**	**96,52**
Total valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs - Totale valori mobiliari ammessi alla quotazione - Total valores mobiliarios admitidos a cotización oficiale en una bolsa de valores - Total valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores			**37.128.224**	**96,52**
Total du portefeuille-titres - Totale del portafoglio titoli - Total de la cartera de valores - Total da carteira de títulos			**37.128.224**	**96,52**
Coût d'acquisition - Costi di acquisizione - Coste de adquisición - Custo de aquisição			35.348.070	

* Voir note 1/* Vedere nota 1/* Véase la nota 1/* Ver nota 1
Les notes annexées font partie intégrante des états financiers. - Le note in allegato sono parte integrante degli stati finanziari. - Las notas adjuntas forman parte integral de los estados financieros. - As notas anexas formam parte integrante destas demonstrações financeiras.

Dexia Bonds 2014*

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2009
(en pourcentage de l'actif net)
Ripartizione geografica ed economica del portafoglio-titoli al 31 dicembre 2009
(espresse in percentuale del attivo netto)
Distribución geográfica y económica de la cartera de valores al 31 de diciembre de 2009
(en porcentaje del activo neto)
Distribuição geográfica e económica da carteira de títulos em 31 de Dezembro de 2009
(expressa em percentagem dos activos líquidos)

Répartition géographique - Ripartizione geografica - Distribución geográfica - Distribuição geográfica	
France - Francia - Francia - França	20,92
Pays-Bas - Paesi Bassi - Países Bajos - Países Baixos	16,06
Etats-Unis - Stati Uniti - Estados Unidos - Estados Unidos	15,92
Grande-Bretagne - Gran Bretagna - Gran Bretaña - Grã-Bretanha	11,98
Espagne - Spagna - España - Espanha	6,62
Italie - Italia - Italia - Itália	5,67
Australie - Australia - Australia - Austrália	5,04
Norvège - Norvegia - Noruega - Noruega	3,77
Allemagne - Germania - Alemania - Alemanha	3,74
Finlande - Finlandia - Finlandia - Finlândia	3,62
Portugal - Portogallo - Portugal - Portugal	1,81
Luxembourg - Lussemburgo - Luxemburgo - Luxemburgo	0,94
Suède - Svezia - Suecia - Suécia	0,43
	96,52

Répartition économique - Ripartizione economica - Distribución económica - Distribuição económica	
Banques et autres institutions financières - Banche e altre istituti finanziari - Bancos y otras entidades financieras - Bancos e outras instituições financeiras	25,97
Holdings et sociétés financières - Holding e società finanziarie - Holdings y entidades financieras - Holdings e sociedades financeiras	25,05
Télécommunication - Telecomunicazioni - Telecomunicaciones - Telecomunicações	7,98
Pétrole - Petrolio - Petróleo - Petróleo	7,65
Energie et service des eaux - Energia e servizio delle acque - Energía y servicio de aguas - Energia e serviços de água	5,99
Pharmacie et cosmétique - Farmacia e cosmetica - Farmacia y cosméticos - Farmácia e cosmética	5,64
Divers - Varie - Varios - Diversos	4,24
Commerce de détail et grands magasins - Commercio al dettaglio e grande distribuzione - Comercio minorista y grandes almacenes - Comércio a retalho e grandes armazéns	3,53
Alimentation, boissons - Alimentazione, bevande - Alimentación, bebidas - Alimentação e bebidas	3,06
Biens de consommation divers - Altri beni di consumo - Bienes de consumo diversos - Bens de consumo	3,04
Articles de bureau et ordinateurs - Articoli per l'ufficio e computer - Artículos de oficina y ordenadores - Material de escritório e computadores	2,07
Chimie - Chimica - Química - Química	1,91
Assurances - Assicurazioni - Seguros - Seguros	0,39
	96,52

* Voir note 1/* Vedere nota 1/* Véase la nota 1/* Ver nota 1

Dexia Bonds

Notes aux états financiers au 31 décembre 2009

Note 1 - Généralités

Dexia Bonds (ci-après « la SICAV ») est une Société d'Investissement à Capital Variable constituée conformément aux dispositions de la partie I de la loi du 20 décembre 2002 relative aux organismes de placement collectif (« la Loi »).

Ses statuts 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 24 août 1989. Ils ont été modifiés à plusieurs reprises et notamment le 29 décembre 2008 pour la dernière fois ; les modifications correspondantes ont été publiées au Mémorial.

La SICAV est inscrite au Registre de Commerce et des Sociétés de et à Luxembourg sous le numéro B-30659.

Le capital de la SICAV est à tout moment égal au total de ses actifs nets et est représenté par des actions émises sans désignation de valeur nominale et entièrement libérées.

La SICAV se présente comme un OPC à compartiments multiples, c'est-à-dire qu'elle se compose de plusieurs compartiments représentant chacun une masse d'avoirs et d'engagements spécifiques et correspondant chacun à une politique d'investissement distincte.

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 pourra émettre des actions nominatives et / ou au porteur de classes différentes se distinguant notamment par des droits et commissions différentes ou par leur politique de distribution.

Les classes qui pourront être émises sont les suivantes :

- La classe **Classique** est offerte aux personnes physiques et aux personnes morales, elle offre des actions de capitalisation et des actions de distribution.
- La classe **N** est réservée à des distributeurs spécialement agréés par la Société de Gestion, elle offre uniquement des actions de capitalisation.
- La classe **I** est réservée exclusivement aux investisseurs institutionnels dont la souscription initiale minimale est d'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 **S** est offerte aux investisseurs institutionnels spécialement agréés par la Société de Gestion, dont la souscription initiale minimale est d'EUR 25.000.000. 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.
- La classe **V** est réservée exclusivement aux investisseurs institutionnels dont la souscription initiale minimale est d'EUR 50.000.000. 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. Il a été décidé par le Conseil d'Administration de la SICAV d'abaisser le minimum de souscription de EUR 50.000.000 à EUR 20.000.000 en date du 6 février 2009.

Note ai rendiconti finanziari al 31 dicembre 2009

Nota 1 - Cenni generali

Dexia Bonds (denominata qui di seguito "SICAV") e una Societa d'Investimento a Capitale Variabile conformemente alla parte I della legge del 20 dicembre 2002 relativa agli organismi di investimento collettivo (denominata qui di seguito la "Legge").

Lo statuto della SICAV e stato depositato presso il Greffe du Tribunal d'Arrondissement di e in Lussemburgo ed e stato pubblicato sul Memorial, "Recueil des Societes et Associations" in data 24 agosto 1989. Esso e stato piu volte modificato, in ultimo il 29 dicembre 2008; le relative modifiche sono state pubblicate sul Memorial.

La SICAV e iscritta nel Registro di Commercio e delle Imprese di e a Lussemburgo, con il número B-30659.

Il capitale della SICAV e sempre pari al valore patrimoniale netto ed e rappresentato da azioni prive di valore nominale e interamente liberate.

La SICAV si presenta come un OIC a comparti multipli, cioe e composta da diversi comparti, ciascuno costituito da un portafoglio di attivita e di passivita specifiche, nonche da una distinta política d'investimenti.

La struttura a comparti multipli offre agli investitori il vantaggio di poter scegliere fra diversi comparti, ma anche quello di poter passare in seguito da un comparto all'altro. All'interno di ciascun comparto, la SICAV potra emettere azioni nominative e/o al portatore di diverse Classi che si distinguano per diritti, commissioni e politiche di distribuzione.

La SICAV potra emettere le seguenti categorie di azioni:

- La classe **Classique**, destinata alle persone fisiche e alle persone giuridiche, offre azioni di capitalizzazione e azioni di distribuzione.
- La classe **N**, riservata a distributori appositamente designati dalla Societa di Gestione, offre solo azioni di capitalizzazione.
- La classe **I** e esclusivamente riservata agli investitori istituzionali la cui sottoscrizione iniziale minima ammonta a EUR 250.000. Questa soglia minima puo essere modificata a discrezione del Consiglio di Amministrazione a condizione che si assicuri il trattamento paritario degli azionisti uno stesso giorno di valutazione. Offre unicamente azioni di capitalizzazione.
- La classe **S** e destinata agli investitori istituzionali autorizzati dalla Societa di Gestione, la cui sottoscrizione iniziale minima ammonta a EUR 25.000.000. Questa soglia minima puo essere modificata a discrezione del Consiglio di Amministrazione a condizione che si assicuri il trattamento paritario degli azionisti uno stesso giorno di valutazione. Offre unicamente azioni di capitalizzazione.
- La classe **V** è riservata esclusivamente agli investitori istituzionali con sottoscrizione iniziale minima pari a EUR 50.000.000. L'importo mínimo può essere modificato a discrezione del Consiglio d'Amministrazione, purché sia garantito, nello stesso giorno di valutazione, il trattamento equo degli azionisti. Sono offerte esclusivamente azioni a capitalizzazione. Il 6 febbraio 2009, il Consiglio d'Amministrazione della SICAV ha deciso di abbassare l'importo minimo di sottoscrizione da EUR 50.000.000 a EUR 20.000.000.

Dexia Bonds

Notas de los estados financieros a 31 de diciembre de 2009

Nota 1 - Aspectos generales

Deia Bonds (en lo sucesivo denominada "la SICAV") es una Sociedad de Inversion de Capital Variable constituída conforme a lo dispuesto en la Parte I de la Ley, de 20 de diciembre de 2002, relativa a los organismos de inversion colectiva ("la Ley").

Sus estatutos fueron presentados ante la Secretaria del Tribunal de Distrito en Luxemburgo y fueron publicados en el Mémorial, "Recueil des Sociétés et Associations" el dia 24 de agosto de 1989. Fueron modificados varias veces y concretamente, el 29 de diciembre de 2008 por última vez; los cambios correspondientes se publicaron en el Mémorial.

La SICAV esta inscrita en el Registro Mercantil de Luxemburgo con el número B-30659.

El capital de la SICAV sera en todo momento igual al valor del activo neto y estara representado por acciones emitidas sin designacion de valor nominal y totalmente desembolsadas.

La SICAV se presenta como una IIC con multiples compartimentos, es decir, que se compone de vários compartimentos siendo cada uno de ellos representativo de un conjunto de activos y pasivos especificos que corresponden a una política de inversion distinta.

La estructura de multiples compartimentos ofrece a los inversores la ventaja de poder elegir entre compartimentos diferentes, pero tambien la posibilidad de pasar de un compartimento a otro. Dentro de cada compartimento, la SICAV podra emitir acciones nominativas o al portador de clases diferentes, que se distinguiran principalmente por tener derechos y comisiones diferentes o por su política de distribucion.

Las clases en las que podran emitirse las acciones son:

- La clase **Classique** se ofrece a personas fisicas y a personas juridicas; presenta acciones de capitalizacion y acciones de reparto.

- La clase **N** esta reservada a entidades comercializadoras especialmente aprobadas por la Sociedad Gestora; presenta unicamente acciones de capitalizacion.

- La clase **I** esta reservada exclusivamente a los inversores institucionales cuya suscripcion inicial minima es de EUR 250.000. Este mínimo puede ser modificado a discrecion del Consejo de Administracion, siempre y cuando se garantice un trato igualitario a los accionistas en un mismo dia de valoracion. Presenta exclusivamente acciones de capitalizacion.

- La clase **S** se ofrece a los inversores institucionales especialmente aprobados por la Sociedad Gestora, cuya suscripcion inicial minima es de EUR 25.000.000. Este mínimo podra ser modificado a discrecion del Consejo de Administracion, siempre y cuando se garantice un trato igualitario a los accionistas en un mismo dia de valoracion. Presenta exclusivamente acciones de capitalizacion.

- La clase **V** está reservada exclusivamente a los inversores institucionales cuya suscripción inicial mínima es de 50.000.000 EUR. Este mínimo puede ser modificado a discreción del Consejo de Administración siempre que se asegure el tratamiento igualitario de los accionistas un mismo día de evaluación. Únicamente ofrece acciones de capitalización. El Consejo de Administración de la SICAV decidió rebajar el mínimo de suscripción de EUR 50.000.000 a EUR 20.000.000 en la fecha del 6 de febrero de 2009.

Notas às demonstrações financeiras em 31 de Dezembro de 2009

Nota 1 - Generalidades

A Dexia Bonds (doravante designada "SICAV") é uma Sociedade de Investimento de Capital Variável constituída em conformidade com o disposto na parte I da Lei de 20 de Dezembro de 2002 relativa aos organismos de investimento colectivo ("Lei").

Os seus estatutos deram entrada na secretaria do Tribunal de Comarca do Luxemburgo e foram publicados no Mémorial, *"Recueil des Sociétés et Associations"* a 24 de Agosto de 1989. Os estatutos foram alterados por diversas vezes, tendo a última alteração sido efectuada a 29 de Dezembro de 2008. As alterações foram publicadas no Mémorial.

A SICAV está inscrita no Registo Comercial do Luxemburgo sob o número B-30659.

O capital social da SICAV será sempre igual ao total dos seus activos líquidos e está representado por acções emitidas sem indicação do valor nominal e integralmente liberadas.

A SICAV apresenta-se como um OIC de sub-fundos múltiplos, o que significa que é constituída por vários sub-fundos representando cada um deles uma massa de bens e de passivos financeiros especificos, e correspondendo cada um deles a uma política de investimento própria.

Uma estrutura de sub-fundos múltiplos oferece aos investidores a vantagem de poderem escolher entre diferentes sub-fundos, mas também de poderem depois passar de um sub-fundo para outro. Dentro de cada sub-fundo, a SICAV poderá emitir acções nominativas e/ou ao portador, de classes diferentes, que se distinguem, nomeadamente, por diferentes direitos e comissões e por uma política de distribuição própria.

As classes que poderão ser emitidas são as seguintes:

- A classe **Classique** está disponível tanto para pessoas singulares como colectivas e tem para oferta acções de capitalização e de distribuição

- A classe **N** está reservada a distribuidores especialmente autorizados pela Sociedade Gestora e tem apenas para oferta acções de capitalização.

- A classe **I** está reservada a investidores institucionais cujo montante mínimo da subscrição inicial seja de EUR 250.000. Este montante poderá ser alterado se o Conselho de Administração assim o entender, desde que o tratamento igualitário dos accionistas seja garantido em relação ao dia da avaliação. Esta classe tem apenas acções de capitalização para oferta.

- A classe **S** esta disponível para investidores institucionais especialmente autorizados pela Sociedade Gestora cujo montante mínimo da subscrição inicial seja de EUR 25.000.000. Este montante poderá ser alterado se o Conselho de Administração assim o entender, desde que o tratamento igualitario dos accionistas seja garantido em relação ao dia da avaliação. Esta classe tem apenas acções de capitalização para oferta.

- A classe **V** está reservada exclusivamente a investidores institucionais, sendo o montante mínimo de subscrição inicial de 50 000 000 EUR. Este mínimo pode ser modificado por decisão do Conselho de Administração desde que seja assegurado o tratamento igual dos accionistas no mesmo dia de valorização. Esta oferece apenas acções de capitalização. O Conselho de Administração da SICAV decidiu reduzir o mínimo de subscrição de EUR 50.000.000 para EUR 20.000.000 em 6 de Fevereiro de 2009.

Notes aux états financiers au 31 décembre 2009 *(suite)*

Note 1 - Généralités (suite)

- La classe **Z** est réservée aux investisseurs institutionnels qui ont conclu avec le groupe Dexia Asset Management, un contrat de gestion de portefeuille (mandat). Elle offre uniquement des actions de capitalisation.

26 compartiments sont actuellement disponibles aux investisseurs :

- Dexia Bonds Convertible 2015, libellé en EUR (lancé le 4 novembre 2009) ;
- Dexia Bonds Emerging Markets, libellé en USD ;
- Dexia Bonds Euro, libellé en EUR ;
- Dexia Bonds Euro Convergence, libellé en EUR ;
- Dexia Bonds Euro Corporate, libellé en EUR;
- Dexia Bonds Euro Government, libellé en EUR ;
- Dexia Bonds Euro Government Plus, libellé en EUR ;
- Dexia Bonds Euro High Yield, libellé en EUR ;
- Dexia Bonds Euro Inflation Linked, libellé en EUR ;
- Dexia Bonds Euro Long Term, libellé en EUR ;
- Dexia Bonds Euro Short Term, libellé en EUR ;
- Dexia Bonds Europe, libellé en EUR ;
- Dexia Bonds Europe Convertible, libellé en EUR ;
- Dexia Bonds Global High Yield, libellé en EUR ;
- Dexia Bonds High Spread, libellé en EUR ;
- Dexia Bonds International, libellé en EUR ;
- Dexia Bonds Mortgages, libellé en EUR ;
- Dexia Bonds Sustainable Euro, libellé en EUR;
- Dexia Bonds Sustainable Euro Government, libellé en EUR ;
- Dexia Bonds Total Return, libellé en EUR ;
- Dexia Bonds Treasury Management, libellé en EUR ;
- Dexia Bonds Turkey, libellé en TRY ;
- Dexia Bonds USD, libellé en USD ;
- Dexia Bonds USD Government, libellé en USD ;
- Dexia Bonds World Government Plus, libellé en EUR ;
- Dexia Bonds 2014, libellé en EUR (lancé le 19 mars 2009).

Le compartiment Dexia Bonds Global High Yield Derivatives, libellé en EUR, a été liquidé en date du 18 août 2009.

Le compartiment Dexia Bonds Euro Extra Long Term, libellé en EUR, n'est pas actuellement ouvert à la souscription.

Le compartiment Dexia Bonds 2012, libellé en EUR, n'est pas actuellement ouvert à la souscription.

Le compartiment Dexia Bonds Subordinated Debt, libellé en EUR, n'est pas actuellement ouvert à la souscription.

En date du 5 février 2009, le compartiment Dexia Bonds Slovakia a fusionné avec le compartiment Dexia Bonds Euro.

En date du 12 mars 2009, le compartiment Dexia Patrimonial Conservative de la SICAV Dexia Patrimonial a fusionné avec le compartiment Dexia Bonds Euro.

En date du 23 novembre 2009, le compartiment Dexia Leveraged Fixed Income de la SICAV Dexia Leveraged Investment a fusionné avec le compartiment Dexia Bonds Treasury Management.

Note 2 - Principales méthodes comptables

Présentation des états financiers

Les états financiers de la SICAV sont préparés conformément à la réglementation en vigueur à Luxembourg concernant les Organismes de Placement Collectif.

Note ai rendiconti finanziari al 31 dicembre 2009 *(segue)*

Nota 1 - Cenni generali (segue)

- La classe **Z** e riservata agli investitori istituzionali che hanno stipulato, con il gruppo Dexia Asset Management, un contratto di gestione di portafoglio (mandato). Offre unicamente azioni di capitalizzazione.

Attualmente per gli investitori sono disponibili 26 comparti:

- Dexia Bonds Convertible 2015, libellé en EUR (lanciato il 4 novembre 2009) ;
- Dexia Bonds Emerging Markets, denominato in USD;
- Dexia Bonds Euro, denominato in EUR;
- Dexia Bonds Euro Convergence, denominato in EUR;
- Dexia Bonds Euro Corporate, denominato in;
- Dexia Bonds Euro Government, denominato in EUR;
- Dexia Bonds Euro Government Plus, denominato in EUR;
- Dexia Bonds Euro High Yield, denominato in EUR;
- Dexia Bonds Euro Inflation Linked, denominato in EUR;
- Dexia Bonds Euro Long Term, denominato in EUR;
- Dexia Bonds Euro Short Term, denominato in EUR;
- Dexia Bonds Europe, denominato in EUR;
- Dexia Bonds Europe Convertible, denominato in EUR;
- Dexia Bonds Global High Yield, denominato in EUR;
- Dexia Bonds High Spread, denominato in EUR;
- Dexia Bonds International, denominato in EUR;
- Dexia Bonds Mortgages, denominato in EUR;
- Dexia Bonds Sustainable Euro, denominato in EUR;
- Dexia Bonds Sustainable Euro Government, denominato in EUR;
- Dexia Bonds Total Return, denominato in EUR;
- Dexia Bonds Treasury Management, denominato in EUR;
- Dexia Bonds Turkey, denominato in TRY;
- Dexia Bonds USD, denominato in USD;
- Dexia Bonds USD Government, denominated in USD;
- Dexia Bonds World Government Plus, denominato in EUR;
- Dexia Bonds 2014, denominato in EUR (lanciato il 19 marzo 2009).

Il comparto Dexia Bonds Global High Yield Derivatives, denominato in EUR, è stato liquidato in data 18 agosto 2009.

Il comparto Dexia Bonds Euro Extra Long Term, denominato in EUR, non e attualmente disponibile per la sottoscrizione.

Il comparto Dexia Bonds 2012, denominato in EUR, non e attualmente disponibile per la sottoscrizione.

Il comparto Dexia Bonds Subordinated Debt, denominato in EUR, non e attualmente disponibile per la sottoscrizione.

Il 5 febbraio 2009 il comparto Dexia Bonds Slovakia si è fuso con il comparto Dexia Bonds Euro.

Il 12 marzo 2009 il comparto Dexia Patrimonial Conservative della SICAV Dexia Patrimonial si è fuso con il comparto Dexia Bonds Euro.

Il 23 novembre 2009, il comparto Dexia Leveraged Fixed Income della SICAV Dexia Leveraged Investment è stato fuso con il comparto Dexia Bonds Treasury Management.

Nota 2 - Principali metodi contabili

Presentazione dei rendiconti finanziari

Gli stati finanziari della SICAV sono preparati conformemente alla normativa in vigore a Lussemburgo relativamente agli Organismi di Investimento Collettivo.

Notas de los estados financieros a 31 de diciembre de 2009 *(continuación)*

Nota 1 - Aspectos generales (continuación)

- La clase **Z** esta reservada a los inversores institucionales que hayan celebrado un contrato de gestion de cartera (mandato) con el grupo Dexia Asset Management. Presenta exclusivamente acciones de capitalizacion.

Actualmente se encuentran disponibles 26 compartimentos para los inversores:

- Dexia Bonds Convertible 2015, libellé en EUR (lanzado el 4 de noviembre de 2009) ;
- Dexia Bonds Emerging Markets, denominado en USD;
- Dexia Bonds Euro, denominado en EUR;
- Dexia Bonds Euro Convergence, denominado en EUR;
- Dexia Bonds Euro Corporate, denominado en EUR;
- Dexia Bonds Euro Government, denominado en EUR;
- Dexia Bonds Euro Government Plus, denominado en EUR;
- Dexia Bonds Euro High Yield, denominado en EUR;
- Dexia Bonds Euro Inflation Linked, denominado en EUR;
- Dexia Bonds Euro Long Term, denominado en EUR;
- Dexia Bonds Euro Short Term, denominado en EUR;
- Dexia Bonds Europe, denominado en EUR;
- Dexia Bonds Europe Convertible, denominado en EUR;
- Dexia Bonds Global High Yield, denominado en EUR;
- Dexia Bonds High Spread, denominado en EUR;
- Dexia Bonds International, denominado en EUR;
- Dexia Bonds Mortgages, denominado en EUR;
- Dexia Bonds Sustainable Euro, denominado en EUR;
- Dexia Bonds Sustainable Euro Government, denominado en EUR;
- Dexia Bonds Total Return, denominado en EUR;
- Dexia Bonds Treasury Management, denominado en EUR;
- Dexia Bonds Turkey, denominado en TRY;
- Dexia Bonds USD, denominado en USD;
- Dexia Bonds USD Government, denominado en USD;
- Dexia Bonds World Government Plus, denominado en EUR;
- Dexia Bonds 2014, denominado en EUR (lanzado el 19 de marzo de 2009).

El compartimento Dexia Bonds Global High Yield Derivatives, denominado en EUR, fue liquidado en la fecha del 18 de agosto de 2009.

El compartimento Dexia Bonds Euro Extra Long Term, denominado en EUR, todavia no esta abierto a la suscripcion.

El compartimento Dexia Bonds 2012, denominado en EUR, todavia no esta abierto a la suscripcion.

El compartimento Dexia Bonds Subordinated Debt, denominado en EUR, todavia no esta abierto a la suscripcion.

El 5 de febrero de 2009, el subfondo Dexia Bonds Slovakia se fusionó con el subfondo Dexia Bonds Euro.

El 12 de marzo de 2009, el subfondo Dexia Patrimonial Conservative de la SICAV Dexia Patrimonial se fusionó con el subfondo Dexia Bonds Euro.

El 23 de noviembre de 2009, el compartimento Dexia Leveraged Fixed Income de la SICAV Dexia Leveraged Investment fusionó con el compartimento Dexia Bonds Treasury Management.

Nota 2 - Principales métodos de contabilidad

Presentación de los estados financieros

Los estados financieros de la SICAV son elaborados conforme a la normativa en vigor en Luxemburgo relativa a las Instituciones de Inversion Colectiva.

Notas às demonstrações financeiras em 31 de Dezembro de 2009 *(continuação)*

Nota 1 - Generalidades (continuação)

- A classe **Z** está reservada a investidores institucionais que tenham celebrado um contrato de gestão de carteira (procuração) com o grupo Dexia Asset Management. Esta classe tem apenas acções de capitalização para oferta.

Actualmente, os investidores tem à sua disposição 26 sub-fundos:

- Dexia Bonds Convertible 2015, libellé en EUR (lançado em 4 de Novembro de 2009) ;
- Dexia Bonds Emerging Markets, expresso em USD;
- Dexia Bonds Euro, expresso em EUR;
- Dexia Bonds Euro Convergence, expresso em EUR;
- Dexia Bonds Euro Corporate, expresso em EUR;
- Dexia Bonds Euro Government, expresso em EUR;
- Dexia Bonds Euro Government Plus, expresso em EUR;
- Dexia Bonds Euro High Yield, expresso em EUR;
- Dexia Bonds Euro Inflation Linked, expresso em EUR;
- Dexia Bonds Euro Long Term, expresso em EUR;
- Dexia Bonds Euro Short Term, expresso em EUR;
- Dexia Bonds Europe, expresso em EUR;
- Dexia Bonds Europe Convertible, expresso em EUR;
- Dexia Bonds Global High Yield, expresso em EUR;
- Dexia Bonds High Spread, expresso em EUR;
- Dexia Bonds International, expresso em EUR;
- Dexia Bonds Mortgages, expresso em EUR;
- Dexia Bonds Sustainable Euro, expresso em EUR;
- Dexia Bonds Sustainable Euro Government, expresso em EUR;
- Dexia Bonds Total Return, expresso em EUR;
- Dexia Bonds Treasury Management, expresso em EUR;
- Dexia Bonds Turkey, expresso em TRY;
- Dexia Bonds USD, expresso em USD;
- Dexia Bonds USD Government, expresso em USD;
- Dexia Bonds World Government Plus, expresso em EUR;
- Dexia Bonds 2014, expresso em EUR (lançado em 19 de Março de 2009).

O compartimento Dexia Bonds Global High Yield Derivatives, denominado em EUR, foi liquidado em 18 de Agosto de 2009.

O sub-fundo Dexia Bonds Euro Extra Long Term, expresso em EUR, ainda não se encontra aberto a subscrição.

O sub-fundo Dexia Bonds 2012, expresso em EUR, ainda não se encontra aberto a subscrição.

O sub-fundo Dexia Bonds Subordinated Debt, expresso em EUR, ainda não se encontra aberto a subscrição.

No dia 5 de Fevereiro de 2009, o sub-fundo Dexia Bonds Slovakia fundiu-se com o sub-fundo Dexia Bonds Euro.

No dia 12 de Março de 2009, o sub-fundo Dexia Patrimonial Conservative da SICAV Dexia Patrimonial fundiu-se com o sub-fundo Dexia Bonds Euro.

Em 23 de Novembro de 2009, o compartimento Dexia Leveraged Fixed Income da SICAV Dexia Leveraged Investment fundiu-se com o compartimento Dexia Bonds Treasury Management.

Nota 2 - Principais métodos contabilísticos

Apresentação das demonstrações financeiras

As demonstrações financeiras da SICAV são elaboradas em conformidade com a regulamentação em vigor no Luxemburgo relativa aos organismos de investimento colectivo.

Notes aux états financiers au 31 décembre 2009 *(suite)*

Note 2 - Principales méthodes comptables (suite)

a) Evaluation du portefeuille-titres

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.

Les jours d'évaluation où la différence entre le montant de souscriptions et le montant de rachats d'un compartiment (soit les transactions nettes) excède un seuil fixé à 5 % (excepté par le compartiment Dexia Bonds Slovakia pour lequel ce seuil est fixé à 1 %), le Conseil d'Administration se réserve le droit d'évaluer le portefeuille-titres de ce compartiment sur base des cours acheteurs ou vendeurs ou en fixant un niveau spreads représentatif du marché concerné (en cas respectivement d'entrées nettes ou de sorties nettes).

Une réduction de ce seuil de 5 % à 0 % a été demandée par le Conseil d'Administration le 30 décembre 2008 pour les compartiments suivants :

Dexia Bonds Emerging Markets
Dexia Bonds Euro
Dexia Bonds Euro Corporate
Dexia Bonds Euro Short Term
Dexia Bonds Total Return

Les liquidités et les instruments du marché monétaire seront évalués à leur valeur nominale augmentée des intérêts courus ou sur base d'amortissement linéaire.

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.

Les titres à intérêts précomptés, sous forme de certificats de trésorerie et commercial paper, sont évalués intérêts compris. La différence entre le coût d'achat et la valeur d'évaluation est comptabilisée en intérêts sur obligations.

b) Bénéfices ou pertes net(te)s réalisé(e)s sur investissements

Les bénéfices ou pertes réalisé(e)s sur ventes de titres de chaque compartiment sont calculés sur la base du coût moyen des titres vendus.

c) Conversion des devises étrangères

Les valeurs exprimées en une autre devise que la devise du compartiment sont évaluées dans cette devise au dernier cours acheteur connu.

Note ai rendiconti finanziari al 31 dicembre 2009 *(segue)*

Nota 2 - Principali metodi contabili (segue)

a) Valutazione del portafoglio titoli

La valutazione degli strumenti finanziari ammessi alla quotazione ufficiale di borsa o negoziati in un altro mercato regolamentato regolarmente funzionante, riconosciuto e aperto al pubblico, si basa sull'ultimo corso noto in Lussemburgo alla data di valutazione. Ove tali valori siano negoziati in piu mercati, la valutazione si basera sull'ultimo corso noto del principale mercato di contrattazione. Qualora l'ultimo corso noto non sia ritenuto rappresentativo, la valutazione si basera sul probabile valore di realizzo stimato con prudenza e secondo buona fede dal Consiglio di amministrazione.

I valori non quotati in borsa, ne negoziati in un mercato borsistico o altro mercato regolamentato, regolarmente funzionante, riconosciuto e aperto al pubblico saranno valutati in base al probabile valore di realizzo stimato con prudenza e in buona fede.

Nelle date di valutazione in cui la differenza tra l'importo delle sottoscrizioni e l'importo dei rimborsi di un comparto (cioe, le ransazioni nette) superi la soglia del 5% (fatta eccezione per il comparto Dexia Bonds Slovakia per il quale la soglia stabilita e dell'1%), il Consiglio di Amministrazione si riserva il diritto di valutare il portafoglio titoli di tale comparto in base ai corsi di acquisto o di vendita oppure fissando un livello spread rappresentativo del mercato in questione (in caso, rispettivamente, di entrate o di uscite nette).

Il 30 dicembre 2008 il Consiglio di amministrazione ha chiesto una riduzione di questa soglia dal 5% allo 0% per i seguenti comparti:

Dexia Bonds Emerging Markets
Dexia Bonds Euro
Dexia Bonds Euro Corporate
Dexia Bonds Euro Short Term
Dexia Bonds Total Return

Le liquidita e gli strumenti del mercato monetario saranno valutati in base al loro valore nominale, maggiorato degli interessi maturati, o in base all'ammortamento lineare.

Tutte le altre attivita saranno valutate dagli amministratori sulla base del probabile valore di realizzo stimato in buona fede e secondo i principi e le procedure generalmente ammessi.

I titoli a interessi preçonteggiati, sotto forma di certificati del Tesoro e *commercial paper*, sono valutati interessi compresi. La differenza fra il costo d'acquisto e il valore di mercato viene contabilizzata tra gli interessi sulle obbligazioni.

b) Utili o perdite netti/e realizzati/e sugli investimenti

Gli utili o le perdite realizzate sulle vendite di titoli di ogni comparto sono calcolati/e in base al costo medio dei titoli venduti.

c) Conversione delle valute straniere

I valori espressi in una valuta diversa da quella del comparto sono convertiti in tale valuta in base all'ultimo corso d'acquisto noto.

Notas de los estados financieros a 31 de diciembre de 2009 *(continuación)*

Nota 2 - Principales métodos de contabilidad (continuación)

a) Evaluación de la cartera de valores

La valoracion de cualquier valor cotizado en bolsa o en otro mercado organizado, de funcionamiento regular, reconocido y abierto al público, se basara en la última cotizacion conocida en Luxemburgo, el dia de valoracion, y, si este valor se negocia en vários mercados, se basara en la última cotizacion conocida del mercado principal de este valor; si la última cotizacion conocida no es representativa, la valoracion se basara en el valor probable de realizacion que el Consejo de Administracion estime con prudência y buena fe.

Cuando los valores no se negocien ni coticen en un mercado bursatil o en otro mercado organizado, en funcionamiento regular, reconocido y abierto al público, el precio se calculara sobre la base del valor probable de realizacion, estimado con prudência y de buena fe.

Los dias de valoracion en los que la diferencia entre el importe de suscripciones y el importe de reembolsos de un compartimento (a saber, las operaciones netas) supere un umbral fijado en un 5% (excepto para el compartimento Dexia Bonds Slovakia, para el cual este umbral se ha fijado en el 1%), el Consejo de Administracion se reserva el derecho de evaluar la cartera de dicho compartimento en funcion de las cotizaciones de compra y de venta o fijando un nível de diferenciales representativo del mercado en cuestion (respectivamente, en caso de entradas o salidas netas).

Una reduccion de este umbral del 5% al 0% fue solicitada por el Consejo de Administracion el 30 de diciembre de 2008 para los siguientes compartimentos:

Dexia Bonds Emerging Markets
Dexia Bonds Euro
Dexia Bonds Euro Corporate
Dexia Bonds Euro Short Term
Dexia Bonds Total Return

Los activos líquidos y los instrumentos del mercado monetario se valoraran a su valor nominal mas los intereses devengados o sobre la base de una amortizacion lineal.

Los consejeros deberan valorar cualesquiera otros activos en funcion del valor probable de realizacion, que debera estimarse de buena fe y con arreglo a los principios y los procedimientos generalmente admitidos.

Los títulos con intereses devengados, en forma de certificados de tesoreria y *commercial paper* se valoraran incluyendo los intereses. La diferencia entre el precio de compra y el valor de valoracion se contabiliza en intereses de las obligaciones.

b) Beneficios o pérdidas netas realizadas en inversiones

Los beneficios o perdidas realizados sobre ventas de títulos de cada compartimento se calculan tomando como base el coste medio de los títulos vendidos.

c) Conversión de divisas extranjeras

Los valores expresados en una moneda distinta de la moneda del compartimento se valoran en esta moneda conforme a la última cotizacion del comprador conocida.

Notas às demonstrações financeiras em 31 de Dezembro de 2009 *(continuação)*

Nota 2 - Principais métodos contabilísticos (continuação)

a) Avaliação da carteira de títulos

A avaliação de qualquer valor admitido a uma cotação oficial ou negociado em qualquer outro mercado regulamentado, a operar com caractér regular, reconhecido e aberto ao público, baseia-se na última cotação conhecida da Bolsa de Valores do Luxemburgo, no dia da avaliação e, no caso deste valor ser transaccionado em vários mercados, com base na última cotação conhecida do principal mercado deste valor. No caso da última cotação conhecida não ser representativa, a avaliação basear-se-a no valor provável de venda que o Conselho de Administração calculará com prudência e boa-fé.

Os valores não cotados ou não negociados num mercado bolsista ou noutro mercado regulamentado, a operar com caractér regular, reconhecido e aberto ao público, serão avaliados com base no valor provável de realização, calculado com prudência e boa-fé.

Nos dias de avaliação em que a diferenca entre o número de subscrições e o número de resgates de um sub-fundo (transacções líquidas) exceda um limiar fixado em 5 % (com excepção do sub-fundo Dexia Bonds Slovakia, em que esse limiar está fixado em 1 %), o Conselho de Administração reserva o direito de avaliar a carteira de títulos desse sub-fundo, com base nas cotações de compra/venda ou fixando um nível de spreads representativo do mercado em questão (no caso, respectivamente, de entradas líquidas ou de saídas líquidas).

Em 30 de Dezembro de 2008, o Conselho de Administração solicitou a redução deste limiar de 5 % para 0 % para os seguintes sub-fundos:

Dexia Bonds Emerging Markets
Dexia Bonds Euro
Dexia Bonds Euro Corporate
Dexia Bonds Euro Short Term
Dexia Bonds Total Return

A liquidez e os instrumentos do mercado monetario serão avaliados ao seu valor nominal acrescido dos juros acumulados ou com base numa amortização linear.

Todos os restantes activos serão avaliados pelos administradores com base no valor provável de realização, o qual deve ser calculado de boa-fé e de acordo com os principios e procedimentos geralmente aceites.

Os títulos com juros deduzidos antecipadamente, sob a forma de títulos do tesouro e papel comercial, são avaliados com os juros incluídos. A diferença entre o valor de compra e o valor de avaliação e contabilizada em juros sobre obrigações.

b) Lucros ou perdas líquidos realizados sobre investimentos

Os lucros ou perdas realizados sobre vendas de títulos de cada sub-fundo são calculados com base no custo médio dos títulos vendidos.

c) Conversão das moedas estrangeiras

Os valores expressos numa moeda diferente da moeda do sub-fundo são avaliados nessa moeda, com base na última cotação de compra conhecida.

Notes aux états financiers au 31 décembre 2009 *(suite)*

Note 2 - Principales méthodes comptables (suite)

c) Conversion des devises étrangères (suite)

Cours de change utilisés au 31 décembre 2009 :

1	PLN	=	0,243557	EUR
1	DKK	=	0,134391	EUR
1	SEK	=	0,097616	EUR
1	CHF	=	0,674230	EUR
1	TRY	=	0,464983	EUR
1	HUF	=	0,003701	EUR
1	AUD	=	0,626834	EUR
1	JPY	=	0,007487	EUR
1	CAD	=	0,664841	EUR
1	USD	=	0,696986	EUR
1	NOK	=	0,120652	EUR
1	GBP	=	1,125527	EUR
1	CZK	=	0,037871	EUR
1	NZD	=	0,507162	EUR

d) Etats financiers de la SICAV

Les différents postes de l'état globalisé des actifs nets de la SICAV au 31 décembre 2009 sont égaux à la somme après conversion des postes correspondants dans les états financiers de chaque compartiment et sont établis en EUR.

e) Contrats de change à terme

Les contrats de change à terme sont évalués aux cours de change à terme à la date de clôture applicables pour la période restante jusqu'à l'échéance. Les bénéfices ou pertes résultant des contrats de change à terme sont comptabilisés dans l'état des variations des actifs nets.

f) Valorisation 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.

g) Frais de constitution

Les frais de constitution ont été amortis linéairement sur une durée de 5 ans à raison de 20 % par an.

h) Valorisation des « credit default swaps »

La valeur d'un « credit default swap » est déterminée par comparaison entre les flux futurs actualisés sur la valeur de la prime annuelle, versée par l'acheteur de la protection, et la valeur présente des pertes attendues de l'actif de référence en cas d'évènements de crédit précisés dans le contrat de swap.

Note ai rendiconti finanziari al 31 dicembre 2009 *(segue)*

Nota 2 - Principali metodi contabili (segue)

c) Conversione delle valute straniere (segue)

Tassi di cambio utilizzati al 31 dicembre 2009

1	PLN	=	0,243557	EUR
1	DKK	=	0,134391	EUR
1	SEK	=	0,097616	EUR
1	CHF	=	0,674230	EUR
1	TRY	=	0,464983	EUR
1	HUF	=	0,003701	EUR
1	AUD	=	0,626834	EUR
1	JPY	=	0,007487	EUR
1	CAD	=	0,664841	EUR
1	USD	=	0,696986	EUR
1	NOK	=	0,120652	EUR
1	GBP	=	1,125527	EUR
1	CZK	=	0,037871	EUR
1	NZD	=	0,507162	EUR

d) Stati finanziari della SICAV

Le varie voci dello stato degli attivi netti globalizzato della SICAV al 31 dicembre 2009 corrispondono alla somma convertita in EUR delle voci corrispondenti nei rendiconti finanziari di ogni comparto.

e) Contratti di cambio a termine

I contratti di cambio a termine vengono valutati sulla base dei cambi a termine alla data di chiusura applicabile per il periodo restante fino alla scadenza. Gli utili o le perdite derivanti dai contratti di cambio a termine sono contabilizzati/e nel rendiconto delle variazioni del patrimonio netto.

f) Valutazione di opzioni e future

La valutazione delle opzioni e dei future ammessi alla quotazione ufficiale di borsa o negoziati in un altro mercato regolamentato si basa sull'ultimo corso noto e, ove tali valori siano negoziati in piu mercati, la valutazione si basera sull'ultimo corso noto del mercato sul quale si e portata a termine la contrattazione della SICAV.

Le opzioni e i future non quotati in borsa o non negoziati in un mercato borsistico o altro mercato regolamentato saranno valutati in base al probabile valore di realizzo stimato con prudenza e in buona fede.

g) Spese di costituzione

Le spese di costituzione sono stati ammortizzate linearmente per una durata di 5 anni in ragione del 20% annuo.

h) Valutazione degli "credit default swaps"

Il valore di un «credit default swap» (CDS) è determinato raffrontando i flussi futuri attualizzati sul valore del premio annuale, corrisposto dall'acquirente della protezione, con il valore attuale delle minusvalenze attese dell'attivo di riferimento in caso di eventi creditizi precisati nel contratto di swap.

Notas de los estados financieros a 31 de diciembre de 2009 *(continuación)*

Nota 2 - Principales métodos de contabilidad (continuación)

c) Conversión de divisas extranjeras (continuación)

Tipos de cambio utilizados a 31 de diciembre de 2009

1	PLN	=	0,243557	EUR
1	DKK	=	0,134391	EUR
1	SEK	=	0,097616	EUR
1	CHF	=	0,674230	EUR
1	TRY	=	0,464983	EUR
1	HUF	=	0,003701	EUR
1	AUD	=	0,626834	EUR
1	JPY	=	0,007487	EUR
1	CAD	=	0,664841	EUR
1	USD	=	0,696986	EUR
1	NOK	=	0,120652	EUR
1	GBP	=	1,125527	EUR
1	CZK	=	0,037871	EUR
1	NZD	=	0,507162	EUR

d) Estados financieros de la SICAV

Las diferentes partidas del estado globalizado de los activos netos de la SICAV a fecha de 31 de diciembre de 2009 son iguales a la suma de las partidas correspondientes de los estados financieros de cada compartimento, convertidas a EUR y establecidas en EUR.

e) Contratos de cambio a plazo

Los contratos de cambio a plazo se valoran a los tipos de cambio a plazo en la fecha de cierre aplicables para el periodo restante hasta el vencimiento. Los beneficios o perdidas resultantes de los contratos de cambio a plazo se contabilizan en el estado de variaciones del activo neto.

f) Valorización de opciones y futuros

Las opciones y futuros admitidos a cotizacion en una Bolsa oficial o negociados en cualquier otro mercado organizado se valoran al ultimo precio conocido. Si los valores se negocian en vários mercados, la valoracion se basara en la última cotizacion conocida del mercado en el cual la SICAV haya establecido su contrato.

Cuando las opciones y futuros no se negocien ni coticen en una Bolsa o en otro mercado organizado, el precio se calculara sobre la base del valor probable de realizacion, estimado con prudência y de buena fe.

g) Gastos de constitución

Los gastos de constitucion se han amortizado linealmente en un periodo de 5 anos a razon de un 20% al ano.

h) Valoración de los "credit default swaps"

El valor de un "credit default swap" está determinado por comparación entre los flujos futuros actualizados sobre el valor de la prima anual, pagada por el comprador de la protección, y el valor actual de las pérdidas esperadas del activo de referencia en caso de eventos de crédito precisados en el contrato de swap.

Notas às demonstrações financeiras em 31 de Dezembro de 2009 *(continuação)*

Nota 2 - Principais métodos contabilísticos (continuação)

c) Conversão das moedas estrangeiras (continuação)

Taxas de câmbio utilizadas em 31 de Dezembro de 2009

1	PLN	=	0,243557	EUR
1	DKK	=	0,134391	EUR
1	SEK	=	0,097616	EUR
1	CHF	=	0,674230	EUR
1	TRY	=	0,464983	EUR
1	HUF	=	0,003701	EUR
1	AUD	=	0,626834	EUR
1	JPY	=	0,007487	EUR
1	CAD	=	0,664841	EUR
1	USD	=	0,696986	EUR
1	NOK	=	0,120652	EUR
1	GBP	=	1,125527	EUR
1	CZK	=	0,037871	EUR
1	NZD	=	0,507162	EUR

d) Demonstrações financeiras da SICAV

As varias rúbricas da demonstração globalizada dos activos líquidos da SICAV em 31 de Dezembro de 2009 são iguais à soma após conversão das rúbricas correspondentes nas demonstrações financeiras de cada sub-fundo e são efectuadas em EUR.

e) Contratos de câmbio a prazo

Os contratos de câmbio a prazo são avaliados ao câmbio a prazo a data de encerramento, aplicado para o período restante até ao vencimento. Os lucros ou perdas resultantes dos contratos de câmbio a prazo são contabilizados na demonstração das variações dos activos líquidos.

f) Valorização das opções e dos futuros

A avaliação das opções e dos futuros admitidos a cotação oficial ou em qualquer outro mercado organizado é efectuada com base na última cotação conhecida e, no caso deste valor ser transaccionado em vários mercados, com base na última cotação conhecida no mercado em que o contrato foi celebrado com a SICAV.

As opções e os futuros não cotados ou não negociados em bolsa ou em qualquer outro mercado organizado serão avaliados com base no valor provável de realização, calculado segundo as regras da prudência e da boa-fé.

g) Despesas de constituição

As despesas de constituição ter sido amortizadas linearmente sobre um periodo de 5 anos, a razao de 20 % ao ano.

h) Valorização dos "credit default swaps"

O valor de um « credit default swap » é determinado através da comparação entre os fluxos futuros actualizados sobre o valor do prémio anual pago pelo comprador da protecção, e o valor actual das perdas esperadas do activo de referência no caso de acontecimentos de crédito especificados no contrato de swap.

Notes aux états financiers au 31 décembre 2009 *(suite)*

Note 3 - Commissions de gestion

Dexia Asset Management, société anonyme de droit luxembourgeois ayant son siège social au 136, route d'Arlon à L-1150 Luxembourg, a été désignée comme Société de Gestion. A cet effet, un contrat a été signé le 12 mai 2006, pour une durée indéterminée. Une dénonciation du contrat par l'une ou l'autre des parties peut intervenir à tout moment et sera faite par lettre recommandée avec accusé de réception adressée à l'autre partie, moyennant un préavis de 90 jours.

Dexia Asset Management est une filiale de Dexia Banque Internationale à Luxembourg et de Dexia Banque Belgique S.A..

Elle a reçu l'agrément de la Société de Gestion sous l'article 77 du chapitre 13 de la loi du 20 décembre 2002 concernant les OPC et est autorisée à exercer les activités de gestion collective de portefeuilles, de gestion de portefeuilles d'investissement et de conseil en investissements.

Par un contrat de délégation daté du 12 mai 2006, la Société de Gestion a délégué l'implémentation de la gestion de portefeuille de certains compartiments de la SICAV, sous son contrôle, sa responsabilité et à ses propres frais, 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.

Les compartiments concernés sont les suivants : Dexia Bonds Emerging Markets, Dexia Bonds Euro, Dexia Bonds Euro Convergence, Dexia Bonds Euro Corporate, Dexia Bonds Euro Extra Long Term, Dexia Bonds Euro Governement, Dexia Bonds Euro Government Plus, Dexia Bonds Euro Inflation Linked, Dexia Bonds Euro Long Term, Dexia Bonds Euro Short Term, Dexia Bonds Europe, Dexia Bonds International, Dexia Bonds Mortgages, Dexia Bonds Sustainable Euro, Dexia Bonds Sustainable Euro Government, Dexia Bonds Total Return, Dexia Bonds Treasury Management, Dexia Bonds USD, Dexia Bonds USD Government, Dexia Bonds World Government Plus, Dexia Bonds 2012 et Dexia Bonds 2014.

Par un contrat de délégation daté du 12 mai 2006, la Société de Gestion a délégué l'implémentation de la gestion de portefeuille de certains autres compartiments de la SICAV, sous son contrôle, sa reponsabilité et à ses propres frais, à sa filiale française, Dexia Asset Management, dont le siège est situé 40, rue Washington, F-75408 Paris Cedex 08. Ce contrat peut être dénoncé par chaque partie moyennant un préavis écrit de 90 jours.

Dexia Asset Management, société de gestion de portefeuille constituée en France en 1988 pour une durée limitée, est une filiale de et est contrôlée par la Société de Gestion.

Les compartiments concernés sont les suivants : Dexia Bonds Convertible 2015, Dexia Bonds Euro High Yield, Dexia Bonds Europe Convertible, Dexia Bonds Global High Yield et Dexia Bonds High Spread.

Par un contrat de délégation daté du 17 mars 2008, la Société de Gestion a délégué l'implémentation de la gestion de portefeuille du compartiment Dexia Bonds Turkey, sous son contrôle, sa responsabilité et à ses propres frais, à Deniz Portfolio Management, dont le siège est situé Büyükdere Caddesi Semsir Is Merkesi No : 108 Kat: 8 Esentepe / Istanbul, Turkey. Ce contrat peut être dénoncé par chaque partie moyennant un préavis écrit de 90 jours.

Note ai rendiconti finanziari al 31 dicembre 2009 *(segue)*

Nota 3 - Commissioni di gestione

Dexia Asset Management, societa anónima di diritto lussemburghese con sede al n. 136, route d'Arlon, L-1150 Lussemburgo, e stata designata come Societa di Gestione. A tal fine, il 12 maggio 2006 e stato sottoscritto un contratto per una durata illimitata. Le parti hanno facolta di recedere dal contratto in qualsiasi momento, mediante lettera raccomandata con ricevuta di ritorno inviata alla controparte con un preavviso di 90 giorni.

Dexia Asset Management e una filiale della Dexia Banque Internationale a Luxembourg e della Dexia Banque Belgique S.A..

Ha ricevuto la qualifica di Societa di Gestione ai sensi dell'articolo 77 del capitolo 13 della Legge del 20 dicembre 2002 in materia di OIC ed e autorizzata a esercitare le attivita di gestione collettiva di portafogli, di gestione di portafogli di investimento e di consulenza per gli investimenti.

Ai sensi di un contratto di delega datato 12 maggio 2006, la Societa di Gestione ha delegato l'implementazione della gestione di portafoglio di alcuni comparti della SICAV, sotto il proprio controllo, la própria responsabilita e a proprie spese, alla própria affiliata belga Dexia Asset Management, avente sede legale in Place Rogier 11, B-1210 Bruxelles. Tale contratto puo essere rescisso da ciascuna delle parti con un preavviso scritto di 90 giorni.

I comparti interessati sono i seguenti: Dexia Bonds Emerging Markets, Dexia Bonds Euro, Dexia Bonds Euro Convergence, Dexia Bonds Euro Corporate, Dexia Bonds Euro Extra Long Term, Dexia Bonds Euro Governement, Dexia Bonds Euro Government Plus, Dexia Bonds Euro Inflation Linked, Dexia Bonds Euro Long Term, Dexia Bonds Euro Short Term, Dexia Bonds Europe, Dexia Bonds International, Dexia Bonds Mortgages, Dexia Bonds Sustainable Euro, Dexia Bonds Sustainable Euro Government, Dexia Bonds Total Return, Dexia Bonds Treasury Management, Dexia Bonds USD, Dexia Bonds USD Government, Dexia Bonds World Government Plus, Dexia Bonds 2012 e Dexia Bonds 2014.

Ai sensi di un contratto di delega datato 12 maggio 2006, la Societa di Gestione ha delegato, sotto il proprio controllo, la própria responsabilita e a proprie spese, l'implementazione della gestione di portafoglio di alcuni altri comparti della SICAV alla sua affiliata francese Dexia Asset Management, con sede al n. 40, rue Washington, 75408 Paris Cedex 08. Detto contratto puo essere rescisso da ciascuna delle parti con un preavviso scritto di 90 giorni.

Dexia Asset Management, Societa di Gestione di portafoglio costituita in Francia nel 1988 e con durata illimitata, e controllata dalla Societa di Gestione, di cui e una filiale.

I comparti interessati sono i seguenti: Dexia Bonds Convertible 2015, Dexia Bonds Euro High Yield, Dexia Bonds Europe Convertible, Dexia Bonds Global High Yield e Dexia Bonds High Spread.

Ai sensi di un contratto di delega datato 17 marzo 2008, la Societa di Gestione ha delegato l'implementazione della gestione di portafoglio del comparto Dexia Bonds Turkey, sotto il proprio controllo, la própria responsabilita e a proprie spese, a Deniz Portfolio Management, avente sede legale in Buyukdere Caddesi Semsir Is Merkesi No:108 Kat:8 Esentepe/İstanbul, Turchia. Tale contratto puo essere rescisso da ciascuna delle parti con un preavviso scritto di 90 giorni.

Notas de los estados financieros a 31 de diciembre de 2009 *(continuación)*

Note 3 - Comisión de gestión

Dexia Asset Management, sociedad anónima de Derecho luxemburguês, con Domicílio social en 136, route d'Arlon, L-1150 Luxemburgo, ha sido designada Sociedad Gestora. A tal efecto, se firmo un contrato el 12 de mayo de 2006, con una duracion ilimitada. En cualquier momento, cualquiera de las partes podra denunciar dicho contrato y notificarselo a la otra parte por correo certificado con acuse de recibo, con un preaviso de 90 dias.

Dexia Asset Management es una filial de Dexia Banque Internationale en Luxembourg y de Dexia Banque Belgique S.A..

Recibio la aprobacion de la Sociedad Gestora en virtud del articulo 77 del apartado 13 de la Ley de 20 de diciembre de 2002 acerca de las IIC y esta autorizada a ejercer actividades de gestion colectiva de carteras, de gestion de carteras de inversion y de asesoramiento en inversiones.

Por medio de un contrato de delegacion de 12 de mayo de 2006, la Sociedad Gestora delego la aplicacion de la gestion de la cartera de algunos compartimentos de la SICAV, bajo su control y su responsabilidad y corriendo con todos los gastos, en su filial belga Dexia Asset Management, cuyo Domicílio social se encuentra situado en Place Rogier 11, B-1210 Bruselas. Dicho contrato puede ser rescindido por ambas partes mediante notificacion escrita con un plazo de antelacion de 90 dias.

Los compartimentos correspondientes son los siguientes: Dexia Bonds Emerging Markets, Dexia Bonds Euro, Dexia Bonds Euro Convergence, Dexia Bonds Euro Corporate, Dexia Bonds Euro Extra Long Term, Dexia Bonds Euro Governement, Dexia Bonds Euro Government Plus, Dexia Bonds Euro Inflation Linked, Dexia Bonds Euro Long Term, Dexia Bonds Euro Short Term, Dexia Bonds Europe, Dexia Bonds International, Dexia Bonds Mortgages, Dexia Bonds Sustainable Euro, Dexia Bonds Sustainable Euro Government, Dexia Bonds Total Return, Dexia Bonds Treasury Management, Dexia Bonds USD, Dexia Bonds USD Government, Dexia Bonds World Government Plus, Dexia Bonds 2012 y Dexia Bonds 2014.

Por medio de un contrato de delegacion de 12 de mayo de 2006, la Sociedad Gestora delego la aplicacion de la gestion de la cartera de algunos otros compartimentos de la SICAV, bajo su control y su responsabilidad y corriendo con todos los gastos, en su filial francesa Dexia Asset Management, cuyo Domicílio social se encuentra situado en 40, rue Washington, F-75408 Paris Cedex 08. Este contrato puede ser rescindido por ambas partes con un preaviso por escrito de 90 dias.

Dexia Asset Management, sociedad de gestion de carteras constituída en Francia en 1988 por un periodo indefinido, es una filial de la Sociedad Gestora y se encuentra bajo el control de la misma.

Los compartimentos correspondientes son los siguientes: Dexia Bonds Convertible 2015, Dexia Bonds Euro High Yield, Dexia Bonds Europe Convertible, Dexia Bonds Global High Yield y Dexia Bonds High Spread.

En virtud de un contrato de delegacion fechado el 17 de marzo de 2008, la Sociedad Gestora delego, bajo su control y su responsabilidad y corriendo con todos los gastos, la realizacion de la gestion de la cartera del compartimento Dexia Bonds Turkey en Deniz Portfolio Management, con Domicílio social sito en Buyukdere Caddesi Semsir Is Merkesi No:108 Kat:8 Esentepe/Estambul, Turquia. Dicho contrato puede ser rescindido por ambas partes mediante notificacion escrita con un plazo de antelacion de 90 dias.

Notas às demonstrações financeiras em 31 de Dezembro de 2009 *(continuação)*

Nota 3 - Comissões de gestão

A Dexia Asset Management, sociedade anónima de direito luxemburguês com sede em 136, route d'Arlon, L – 1150 Luxemburgo, foi nomeada Sociedade Gestora. Para tal, foi celebrado um contrato por tempo indeterminado em 12 de Maio de 2006. O contrato poderá ser denunciado a qualquer momento por iniciativa de qualquer uma das partes, mediante carta registada com aviso de recepção enviada a outra parte, com um pré-aviso de 90 dias.

A Dexia Asset Management e uma filial da Dexia Banque Internationale a Luxembourg e da Dexia Banque Belgique S.A..

Esta recebeu a aprovação da Sociedade Gestora, na acepção do artigo 77° do capitulo XIII da Lei luxemburguesa de 20 de Dezembro de 2002 relativa aos OIC, e está autorizada a exercer as actividades de gestão colectiva de carteiras, de gestão de carteiras de investimento e de consultoria em investimentos.

A Sociedade Gestora delegou a implementação da gestão de carteira de determinados sub-fundos da SICAV, sob o seu controlo, a sua responsabilidade e a seu cargo, na sua filial belga Dexia Asset Management, com sede em Place Rogier 11, B - 1210 Bruxelas, através de um contrato de prestação de serviços datado de 12 de Maio de 2006. Cada uma das partes poderá denunciar o contrato mediante um pré-aviso escrito de 90 dias.

Os sub-fundos em questão são os seguintes: Dexia Bonds Emerging Markets, Dexia Bonds Euro, Dexia Bonds Euro Convergence, Dexia Bonds Euro Corporate, Dexia Bonds Euro Extra Long Term, Dexia Bonds Euro Governement, Dexia Bonds Euro Government Plus, Dexia Bonds Euro Inflation Linked, Dexia Bonds Euro Long Term, Dexia Bonds Euro Short Term, Dexia Bonds Europe, Dexia Bonds International, Dexia Bonds Mortgages, Dexia Bonds Sustainable Euro, Dexia Bonds Sustainable Euro Government, Dexia Bonds Total Return, Dexia Bonds Treasury Management, Dexia Bonds USD, Dexia Bonds USD Government, Dexia Bonds World Government Plus, Dexia Bonds 2012 e Dexia Bonds 2014.

A Sociedade Gestora delegou a implementação da gestão de carteira de determinados sub-fundos da SICAV, sob o seu controlo, a sua responsabilidade e a seu cargo, na sua filial francesa Dexia Asset Management, com sede em 40, rue Washington, F – 75408 Paris Cedex 08 (Franca), através de um contrato de prestação de serviços datado de 12 de Maio de 2006. Cada uma das partes poderá denunciar o contrato mediante pré-aviso escrito de 90 dias.

A Dexia Asset Management, Sociedade Gestora de carteiras constituída em Franca, em 1988, por tempo indeterminado, e uma filial da Sociedade Gestora e por esta controlada.

Os sub-fundos em questão são os seguintes: Dexia Bonds Convertible 2015, Dexia Bonds Euro High Yield, Dexia Bonds Europe Convertible, Dexia Bonds Global High Yield e Dexia Bonds High Spread.

A Sociedade Gestora delegou, sob o seu controlo, a sua responsabilidade e a seu cargo, a implementação da gestão de carteira do sub-fundo Dexia Bonds Turkey na Deniz Portfolio Management, com sede em Buyukdere Caddesi Semsir Is Merkesi No:108 Kat:8 Esentepe/Istambul, Turquia, através de um contrato de prestação de serviços celebrado a 17 de Marco de 2008. Cada uma das partes poderá denunciar o contrato mediante um pré-aviso escrito de 90 dias.

Notes aux états financiers au 31 décembre 2009 *(suite)*

Note 3 - Commissions de gestion (suite)

Pour la période du 1er janvier 2009 au 31 décembre 2009, les commissions sont les suivantes :

Note ai rendiconti finanziari al 31 dicembre 2009 *(segue)*

Nota 3 - Commissioni di gestione (segue)

Per il periodo compreso tra il 1° gennaio 2009 e il 31 dicembre 2009, le commissioni sono le seguenti:

SICAV	Compartiments / Comparti	Taux annuel de commissions de Gestion / Tasso annuale delle commissioni di Gestione				
		Classe **Classique** / Classe **Classique** *(Cap + Dis)*	Classe **Classique** / Classe **Classique** *couverte contre taux d'intérêt / coperto rispetto al tasso di interesse (Cap + Dis)*	Classe **I** / Classe **I** *(Cap)*	Classe **I** / Classe **I** *couvertes contre taux d'intérêt/ coperto rispetto al tasso di interesse (Cap)*	Classe **S** / Classe **S** *(Cap)*
Dexia Bonds	Convertible 2015	0,75%	-	0,35%	-	-
Dexia Bonds	Emerging Markets	1,00%	-	0,60%	-	-
Dexia Bonds	Euro	0,60%	-	0,20%	-	-
Dexia Bonds	Euro Convergence	0,60%	-	0,30%	-	-
Dexia Bonds	Euro Corporate	0,60%	0,60%	0,30%	0,30%	-
Dexia Bonds	Euro Extra Long Term *	0,60%	-	0,20%	-	-
Dexia Bonds	Euro Government	0,60%	-	0,20%	-	-
Dexia Bonds	Euro Government Plus	0,60%	-	0,30%	-	-
Dexia Bonds	Euro High Yield	1,00%	-	0,60%	-	-
Dexia Bonds	Euro Inflation Linked	0,60%	0,60%	0,30%	0,30%	-
Dexia Bonds	Euro Long Term	0,60%	-	0,20%	-	-
Dexia Bonds	Euro Short Term	0,40%	-	0,20%	-	-
Dexia Bonds	Europe	0,60%	-	0,20%	-	-
Dexia Bonds	Europe Convertible	1,00%	-	0,60%	-	-
Dexia Bonds	Global High Yield	1,00%	-	0,50% (*)	-	-
Dexia Bonds	Global High Yield Derivatives **	1,00%	-	0,60%	-	-
Dexia Bonds	High Spread	1,00%	-	0,50%	-	0,25%
Dexia Bonds	International	0,60%	-	0,30%	-	-
Dexia Bonds	Mortgages	0,60%	-	0,30%	-	-
Dexia Bonds	Slovakia ***	0,60%	-	0,30%	-	-
Dexia Bonds	Subordinated Debt *	0,60%	-	0,30%	-	-
Dexia Bonds	Sustainable Euro	0,60%	-	0,20%	-	-
Dexia Bonds	Sustainable Euro Government	0,60%	-	0,20%	-	-
Dexia Bonds	Total Return	0,60%	-	0,30%	-	-
Dexia Bonds	Treasury Management	0,50%	-	0,30%	-	-
Dexia Bonds	Turkey	1,50%	-	1,00%	-	-
Dexia Bonds	USD	0,60%	-	0,20%	-	-
Dexia Bonds	USD Government	0,60%	-	0,20%	-	-
Dexia Bonds	World Government Plus	0,60%	-	0,20%	-	0,12%
Dexia Bonds	2012*	0,60%	-	0,20%	-	-
Dexia Bonds	2014	0,60%	-	0,30%	-	-

(*) **0,50 %** si AUM ≤ 5 Mio € // **0,60 %** si AUM > 5 Mio €
(*) **0,50%** se AUM ≤ 5 Mio € // **0,60%** se AUM > 5 Mio €

"AUM" = "Assets Under Management" = « Actifs sous gestion » = "Patrimonio gestito dalla società di gestione"

* Ces compartiments ne sont actuellement pas ouverts à la souscription. / * Attualmente, questi comparti non sono aperti alla sottoscrizione.
** Clôturé au 18 août 2009. / Chiuso al 18 agosto 2009.
*** Fusionné dans le compartiment Dexia Bonds Euro le 5 février 2009. / Fuso con il comparto Dexia Bonds Euro il 5 febbraio 2009.

Notas de los estados financieros a 31 de diciembre de 2009 *(continuación)*

Note 3 – Comisión de gestión (continuación)

Para el periodo comprendido entre el 1 de enero de 2009 y el 31 de diciembre de 2009, las comisiones fueron las siguientes:

Notas às demonstrações financeiras em 31 de Dezembro de 2009 *(continuação)*

Nota 3 - Comissões de gestão (continuação)

No período entre 1 de Janeiro de 2009 e 31 de Dezembro de 2009, as comissões são as seguintes:

SICAV	Compartimentos / Sub-fundos	Porcentaje anual de las comisiones de gestión / Taxa anual de comissões de gestão				
		Clase **Classique** / Classe **Classique** *(Cap + Rep/Dis)*	Clase **Classique** / Classe **Classique** *cubierta frente al tipos de interés / coberta contra taxa de juro (Cap + Rep/Dis)*	Clase **I** / Classe **I** *(Cap)*	Clase **I** / Classe **I** *cubierta frente al tipos de interés / coberta contra taxa de juro (Cap)*	Clase **S** / Classe **S** *(Cap)*
Dexia Bonds	Convertible 2015	0,75%	-	0,35%	-	-
Dexia Bonds	Emerging Markets	1,00%	-	0,60%	-	-
Dexia Bonds	Euro	0,60%	-	0,20%	-	-
Dexia Bonds	Euro Convergence	0,60%	-	0,30%	-	-
Dexia Bonds	Euro Corporate	0,60%	0,60%	0,30%	0,30%	-
Dexia Bonds	Euro Extra Long Term *	0,60%	-	0,20%	-	-
Dexia Bonds	Euro Government	0,60%	-	0,20%	-	-
Dexia Bonds	Euro Government Plus	0,60%	-	0,30%	-	-
Dexia Bonds	Euro High Yield	1,00%	-	0,60%	-	-
Dexia Bonds	Euro Inflation Linked	0,60%	0,60%	0,30%	0,30%	-
Dexia Bonds	Euro Long Term	0,60%	-	0,20%	-	-
Dexia Bonds	Euro Short Term	0,40%	-	0,20%	-	-
Dexia Bonds	Europe	0,60%	-	0,20%	-	-
Dexia Bonds	Europe Convertible	1,00%	-	0,60%	-	-
Dexia Bonds	Global High Yield	1,00%	-	0,50% (*)	-	-
Dexia Bonds	Global High Yield Derivatives **	1,00%	-	0,60%	-	-
Dexia Bonds	High Spread	1,00%	-	0,50%	-	0,25%
Dexia Bonds	International	0,60%	-	0,30%	-	-
Dexia Bonds	Mortgages	0,60%	-	0,30%	-	-
Dexia Bonds	Slovakia ***	0,60%	-	0,30%	-	-
Dexia Bonds	Subordinated Debt *	0,60%	-	0,30%	-	-
Dexia Bonds	Sustainable Euro	0,60%	-	0,20%	-	-
Dexia Bonds	Sustainable Euro Government	0,60%	-	0,20%	-	-
Dexia Bonds	Total Return	0,60%	-	0,30%	-	-
Dexia Bonds	Treasury Management	0,50%	-	0,30%	-	-
Dexia Bonds	Turkey	1,50%	-	1,00%	-	-
Dexia Bonds	USD	0,60%	-	0,20%	-	-
Dexia Bonds	USD Government	0,60%	-	0,20%	-	-
Dexia Bonds	World Government Plus	0,60%	-	0,20%	-	0,12%
Dexia Bonds	2012*	0,60%	-	0,20%	-	-
Dexia Bonds	2014	0,60%	-	0,30%	-	-

(*) **0,50%** si AUM < = 5 millones € // **0,60%** si AUM > 5 millones €
(*) **0,50%** se AUM < = 5 M € // **0,60%** se AUM > 5 M €

"AUM" = "Assets Under Management" = "Activos bajo gestión" = "Activos sob gestão"

* Estos compartimentos no están abiertos actualmente a la suscripción./ * Estes compartimentos não estão de momento abertos à subscrição.
** Cerrado a 18 de agosto de 2009./ ** Encerrado em 18 de Agosto de 2009.
*** Fusionado en el compartimento Dexia Bonds Euro el 5 De febrero de 2009./ *** Fundiu-se com o compartimento Dexia Bonds Euro em 5 de Fevereiro de 2009.

Notes aux états financiers
au 31 décembre 2009 *(suite)*

Note ai rendiconti finanziari
al 31 dicembre 2009 *(segue)*

Note 3 - Commissions de gestion (suite)

Nota 3 - Commissioni di gestione (segue)

SICAV	Compartiments / Comparti	Taux annuel de commissions de Gestion Tasso annuale delle commissioni di Gestione				
		Classe **N** / Classe **N** *(Cap + Dis)*	Classe **N** / Classe **N** *couvertes contre taux d'intérêt / coperto rispetto al tasso di interesse (Cap)*	Classe **V** / Classe **V** *(Cap + Dis)*	Classe **V** / Classe **V** *couvertes contre taux d'intérêt / coperto rispetto al tasso di interesse (Cap)*	Classe **Z** / Classe **Z** *(Cap + Dis)*
Dexia Bonds	Convertible 2015	1,00%	-	-	-	0%
Dexia Bonds	Emerging Markets	1,60%	-	-	-	0%
Dexia Bonds	Euro	1,00%	-	0,15%	-	0%
Dexia Bonds	Euro Convergence	1,00%	-	-	-	0%
Dexia Bonds	Euro Corporate	1,00%	1,00%	-	0,30%	0%
Dexia Bonds	Euro Extra Long Term *	1,00%	-	-	-	0%
Dexia Bonds	Euro Government	1,00%	-	-	-	0%
Dexia Bonds	Euro Government Plus	1,00%	-	-	-	0%
Dexia Bonds	Euro High Yield	1,40%	-	-	-	0%
Dexia Bonds	Euro Inflation Linked	0,80%	0,80%	-	0,30%	0%
Dexia Bonds	Euro Long Term	1,00%	-	-	-	0%
Dexia Bonds	Euro Short Term	0,80%	-	-	-	0%
Dexia Bonds	Europe	1,00%	-	-	-	0%
Dexia Bonds	Europe Convertible	1,60%	-	-	-	0%
Dexia Bonds	Global High Yield	1,60%	-	-	-	0%
Dexia Bonds	Global High Yield Derivatives **	1,00%	-	0,60%	-	-
Dexia Bonds	High Spread	1,60%	-	-	-	0%
Dexia Bonds	International	1,00%	-	-	-	0%
Dexia Bonds	Mortgages	1,00%	-	-	-	0%
Dexia Bonds	Slovakia ***	0,60%	-	0,30%	-	-
Dexia Bonds	Subordinated Debt *	1,00%	-	-	-	0%
Dexia Bonds	Sustainable Euro	1,00%	-	-	-	0%
Dexia Bonds	Sustainable Euro Government	1,00%	-	-	-	0%
Dexia Bonds	Total Return	1,00%	-	-	-	0%
Dexia Bonds	Treasury Management	0,70%	-	-	-	0%
Dexia Bonds	Turkey	2,00%	-	-	-	0%
Dexia Bonds	USD	1,00%	-	-	-	0%
Dexia Bonds	USD Government	1,00%	-	-	-	0%
Dexia Bonds	World Government Plus	1,00%	-	-	-	0%
Dexia Bonds	2012*	1,00%	-	0,12%	-	0%
Dexia Bonds	2014	1,00%	-	0,12%	-	0%

(*) **0,50 %** si AUM ≤ 5 Mio € // **0,60 %** si AUM > 5 Mio €
(*) **0,50%** se AUM ≤ 5 Mio € // **0,60%** se AUM > 5 Mio €

"AUM" = "Assets Under Management" = « Actifs sous gestion » = "Patrimonio gestito dalla società di gestione"

* Ces compartiments ne sont actuellement pas ouverts à la souscription. / * Attualmente, questi comparti non sono aperti alla sottoscrizione.
** Clôturé au 18 août 2009. / ** Chiuso al 18 agosto 2009.
*** Fusionné dans le compartiment Dexia Bonds Euro le 5 février 2009. / *** Fuso con il comparto Dexia Bonds Euro il 5 febbraio 2009.

Notas de los estados financieros
a 31 de diciembre de 2009 *(continuación)*

Notas às demonstrações financeiras
em 31 de Dezembro de 2009 *(continuação)*

Note 3 – Comisión de gestión (continuación)

Nota 3 - Comissões de gestão (continuação)

SICAV	Compartimentos / Sub-fundos	Porcentaje anual de las comisiones de gestión / Taxa anual de comissões de gestão				
		Clase **N** / Classe **N** *(Cap + Rep/Dis)*	Clase **N** / Classe **N** *cubierta frente al tipos de interés / coberta contra taxa de juro (Cap)*	Clase **V** / Classe **V** *(Cap + Rep/Dis)*	Clase **V** / Classe **V** *cubierta frente al tipos de interés / coberta contra taxa de juro (Cap)*	Clase **Z** / Classe **Z** *(Cap + Rep/Dis)*
Dexia Bonds	Convertible 2015	1,00%	-	-	-	0%
Dexia Bonds	Emerging Markets	1,60%	-	-	-	0%
Dexia Bonds	Euro	1,00%	-	0,15%	-	0%
Dexia Bonds	Euro Convergence	1,00%	-	-	-	0%
Dexia Bonds	Euro Corporate	1,00%	1,00%	-	0,30%	0%
Dexia Bonds	Euro Extra Long Term *	1,00%	-	-	-	0%
Dexia Bonds	Euro Government	1,00%	-	-	-	0%
Dexia Bonds	Euro Government Plus	1,00%	-	-	-	0%
Dexia Bonds	Euro High Yield	1,40%	-	-	-	0%
Dexia Bonds	Euro Inflation Linked	0,80%	0,80%	-	0,30%	0%
Dexia Bonds	Euro Long Term	1,00%	-	-	-	0%
Dexia Bonds	Euro Short Term	0,80%	-	-	-	0%
Dexia Bonds	Europe	1,00%	-	-	-	0%
Dexia Bonds	Europe Convertible	1,60%	-	-	-	0%
Dexia Bonds	Global High Yield	1,60%	-	-	-	0%
Dexia Bonds	Global High Yield Derivatives **	1,00%	-	0,60%	-	-
Dexia Bonds	High Spread	1,60%	-	-	-	0%
Dexia Bonds	International	1,00%	-	-	-	0%
Dexia Bonds	Mortgages	1,00%	-	-	-	0%
Dexia Bonds	Slovakia ***	0,60%	-	0,30%	-	-
Dexia Bonds	Subordinated Debt *	1,00%	-	-	-	0%
Dexia Bonds	Sustainable Euro	1,00%	-	-	-	0%
Dexia Bonds	Sustainable Euro Government	1,00%	-	-	-	0%
Dexia Bonds	Total Return	1,00%	-	-	-	0%
Dexia Bonds	Treasury Management	0,70%	-	-	-	0%
Dexia Bonds	Turkey	2,00%	-	-	-	0%
Dexia Bonds	USD	1,00%	-	-	-	0%
Dexia Bonds	USD Government	1,00%	-	-	-	0%
Dexia Bonds	World Government Plus	1,00%	-	-	-	0%
Dexia Bonds	2012*	1,00%	-	0,12%	-	0%
Dexia Bonds	2014	1,00%	-	0,12%	-	0%

(*) **0,50%** si AUM < = 5 millones € // **0,60%** si AUM > 5 millones €
(*) **0,50%** se AUM < = 5 M € // **0,60%** se AUM > 5 M €

"AUM" = "Assets Under Management" = "Activos bajo gestión" = "Activos sob gestão"

* Estos compartimentos no están abiertos actualmente a la suscripción./ * Estes compartimentos não estão de momento abertos à subscrição.
** Cerrado a 18 de agosto de 2009./ ** Encerrado em 18 de Agosto de 2009.
*** Fusionado en el compartimento Dexia Bonds Euro el 5 De febrero de 2009./ *** Fundiu-se com o compartimento Dexia Bonds Euro em 5 de Fevereiro de 2009.

Notes aux états financiers au 31 décembre 2009 *(suite)*

Note 3 - Commissions de gestion (suite)

Le tableau ci-après résume les taux annuels de commission de gestion appliqués aux OPC investis par les différents compartiments de Dexia Bonds au 31 décembre 2009.

	%
Dexia Treasury Management C	0,20
Dexia Asset Management - Dexia Monetaire I	0,20
Dexia Money Market - Euro Aaa I Cap	0,12
Dexia Money Market - Euro Government I Cap	0,10
Dexia Money Market - Euro Sustainable I	0,15
Cordius Bank Loans -classique-cap	1,00
Threa/eur.high Yield Bd/eur/s3	1,25
Rmf Umbr./rmf Conv.europe/cap.	1,50
Dexia Money Market- Usd I Cap	0,15

Commissions de couverture

En rémunération de son activité de couverture du risque lié à l'augmentation des taux d'intérêt qu'elle preste pour certaines classes d'action, la Société de Gestion percevra des « commissions de couverture », suivant le détail ci-dessous.

Ces commissions seront payables par la SICAV à la fin de chaque trimestre, au plus tard dans le mois suivant. En cas de services rendus pour un trimestre incomplet, la Societe de Gestion aura droit à des commissions prorata temporis.

Note ai rendiconti finanziari al 31 dicembre 2009 *(segue)*

Nota 3 - Commissioni di gestione (segue)

Nella seguente tabella sono riportati i tassi annuali di commissione di gestione applicati agli OIC investiti dai diversi comparti di Dexia Bonds al 31 dicembre 2009.

	%
Dexia Treasury Management C	0,20
Dexia Asset Management - Dexia Monetaire I	0,20
Dexia Money Market - Euro Aaa I Cap	0,12
Dexia Money Market - Euro Government I Cap	0,10
Dexia Money Market - Euro Sustainable I	0,15
Cordius Bank Loans -classique-cap	1,00
Threa/eur.high Yield Bd/eur/s3	1,25
Rmf Umbr./rmf Conv.europe/cap.	1,50
Dexia Money Market- Usd I Cap	0,15

Commissioni di copertura

A titolo di remunerazione della sua attività di copertura del rischio collegata all'aumento dei tassi d'interesse applicati per determinate classi di azioni, la Società di Gestione percepirà delle "commissioni di copertura" secondo le seguenti modalità.

Le commissioni dovranno essere corrisposte dalla SICAV alla fine di ogni trimestre, e comunque entro il mese successivo. In caso di servizi resi in un trimestre incompleto, la Società di Gestione avrà diritto a commissioni prorata temporis.

SICAV	Compartiments / Comparti	Taux annuel de commissions de Couverture / Tasso annuale delle commissioni di copertura			
		Classe **Classique** / Classe **Classique** *couverte / coperta (Cap + Dis)*	Classe **I** / Classe **I** *couverte / coperta (Cap)*	Classe **N** / Classe **N** *couverte / coperta (Cap)*	Classe **V** / Classe **V** *couverte / coperta (Cap)*
Dexia Bonds	Euro Corporate	0%	0%	0%	0%
Dexia Bonds	Euro Inflation Linked	0%	0%	0%	0%

Note 4 - Commissions d'Administration

La fonction d'Administration - à savoir les activités d'Agent Administratif et d'Agent Domiciliataire, ainsi que celles d'Agent de Transfert (en ce compris les activités de Teneur de Registre) - est déléguée par la Société de Gestion.

Ce contrat peut-être dénoncé par chaque partie moyennant un préavis écrit de 90 jours.

Commission d'Agent Administratif

Par un contrat daté du 12 mai 2006, la Société de Gestion a délégué l'entièreté des activités d'Agent Administratif et confié l'activité d'Agent Domiciliataire de la SICAV à RBC Dexia Investor Services Bank S.A.

En rémunération des fonctions d'Agent Administratif que la Société de Gestion lui délègue, RBC Dexia Investor Services Bank S.A. perçoit des commissions d'Agent Administratif exprimées en pourcentage annuel de la valeur nette d'inventaire moyenne de chaque compartiment de la SICAV suivant le détail ci-dessous. Ces commissions sont payables par la SICAV à la fin de chaque trimestre.

Nota 4 - Commissioni di Amministrazione

La funzione di Amministrazione – cioe le attivita di Agente Amministrativo e di Agente Domiciliatario, nonche le attivita di Agente per i Trasferimenti (comprese le attivita di Custodia dei Registri) – e delegata dalla Societa di Gestione.

Tale contratto puo essere rescisso da ciascuna delle parti con un preavviso scritto di 90 giorni.

Commissione di Agente Amministrativo

Mediante un contratto datato 12 maggio 2006, la Societa di Gestione ha delegato tutte le attivita di Agente Amministrativo e ha affidato l'attivita di Agente Domiciliatario della SICAV a RBC Dexia Investor Services Bank S.A.

A titolo di compenso per le funzioni di Agente Amministrativo delegatele dalla Societa di Gestione, la RBC Dexia Investor Services Bank S.A. percepisce le commissioni di Agente Amministrativo espresse in percentuale del valore netto d'inventario medio di ciascun comparto della SICAV in base al seguente dettaglio. Tali commissioni saranno dovute dalla SICAV alla fine di ogni trimestre.

Notas de los estados financieros a 31 de diciembre de 2009 *(continuación)*

Note 3 – Comisión de gestión (continuación)

La siguiente tabla resume las tasas anuales de comisión de gestión aplicadas a las IIC creadas por los diferentes subfondos de Dexia Bonds el 31 de diciembre de 2009.

	%
Dexia Treasury Management C	0,20
Dexia Asset Management - Dexia Monetaire I	0,20
Dexia Money Market - Euro Aaa I Cap	0,12
Dexia Money Market - Euro Government I Cap	0,10
Dexia Money Market - Euro Sustainable I	0,15
Cordius Bank Loans -classique-cap	1,00
Threa/eur.high Yield Bd/eur/s3	1,25
Rmf Umbr./rmf Conv.europe/cap.	1,50
Dexia Money Market- Usd I Cap	0,15

Comisiones de cubierta

En concepto de remuneración por la actividad de cobertura de riesgos vinculados al aumento de las tasas de interés que presta con respecto a algunas clases de acciones, la Sociedad de Gestión percibirá «comisiones de cobertura» conforme a lo indicado a continuación.

La SICAV deberá pagar estas comisiones al final de cada trimestre, o a más tardar en el mes siguiente. En caso de servicios prestados por un trimestre incompleto, la Sociedad de Gestión tendrá derecho a comisiones prorrata temporis.

Notas às demonstrações financeiras em 31 de Dezembro de 2009 *(continuação)*

Nota 3 - Comissões de gestão (continuação)

O quadro abaixo resume as taxas anuais da comissão de gestão aplicadas aos OIC, nos quais os diferentes sub-fundos da Dexia Bonds investem em 31 de Dezembro de 2009.

	%
Dexia Treasury Management C	0,20
Dexia Asset Management - Dexia Monetaire I	0,20
Dexia Money Market - Euro Aaa I Cap	0,12
Dexia Money Market - Euro Government I Cap	0,10
Dexia Money Market - Euro Sustainable I	0,15
Cordius Bank Loans -classique-cap	1,00
Threa/eur.high Yield Bd/eur/s3	1,25
Rmf Umbr./rmf Conv.europe/cap.	1,50
Dexia Money Market- Usd I Cap	0,15

Comissões de coberta

Como forma de remuneração da sua actividade de cobertura do risco ligado ao aumento das taxas de juro que presta para determinadas classes de acção, a Sociedade Gestora receberá «comissões de cobertura», de acordo com o abaixo descrito.

Estas comissões podem ser pagas pela SICAV no final de cada trimestre, o mais tardar no decorrer do mês seguinte. Em caso de serviços prestados durante um trimestre incompleto, a Sociedade Gestora terá direito a comissões prorata temporis.

SICAV	Compartimentos / Sub-fundos	Porcentaje anual de las comisiones de cubierta Taxa anual de comissões de coberta			
		Clase **Classique** / Classe **Classique** *cubierta / coberta (Cap + Rep/Dis)*	Clase **I** / Classe **I** *cubierta / coberta (Cap)*	Clase **N** / Classe **N** *cubierta / coberta (Cap)*	Clase **V** / Classe **V** *cubierta / coberta (Cap)*
Dexia Bonds	Euro Corporate	0%	0%	0%	0%
Dexia Bonds	Euro Inflation Linked	0%	0%	0%	0%

Nota 4 – Comisiones de Administración

Las funciones administrativas, es decir, las actividades de Agente Administrativo y de Agente de Domiciliaciones, asi como las de Agente de Transmisiones (incluyendo las actividades de Llevanza del Registro), han sido delegadas por la Sociedad Gestora.

Dicho contrato puede ser rescindido por ambas partes mediante notificacion escrita con un plazo de antelacion de 90 dias.

Comisión del Agente Administrativo

Por medio de un contrato con fecha de 12 de mayo de 2006, la Sociedad Gestora delego todas las actividades de Agente Administrativo y la actividad de Agente de Domiciliaciones en RBC Dexia Investor Services Bank S.A.

En concepto de remuneracion por las funciones ejercidas en calidad de Agente Administrativo que la Sociedad de Gestion le delega, RBC Dexia Investor Services Bank S.A. cobrara comisiones de Agente Administrativo expresadas en un porcentaje anual del valor liquidativo medio de cada compartimento de la SICAV conforme a los detalles indicados a continuacion. Dichas comisiones son pagaderas por la SICAV al finalizar cada trimestre.

Nota 4 - Comissões de Administração

A Sociedade Gestora delega a função de Administração – designadamente as actividades de Agente Administrativo, de Agente do Domicílio Electivo e de Agente de Transmissão (incluindo as actividades de Depositário de Registo).

Cada uma das partes poderá denunciar o contrato mediante um pré-aviso escrito de 90 dias.

Comissão de Agente Administrativo

A Sociedade Gestora delegou todas actividades de Agente Administrativo e confiou a actividade de Agente do Domicílio Electivo da SICAV a RBC Dexia Investor Services Bank S.A., através de um contrato datado de 12 de Maio de 2006.

A RBC Dexia Investor Services Bank S.A. receberá, pelas funções de Agente Administrativo delegadas pela Sociedade Gestora, comissões de Agente Administrativo expressas em percentagem anual do valor médio do património líquido de cada sub-fundo da SICAV, de acordo com o a seguir indicado. As comissões serão pagas pela SICAV no fim de cada trimestre.

Notes aux états financiers au 31 décembre 2009 *(suite)*

Note 4 - Commissions d'Administration (suite)

Commission d'Agent Administratif (suite)

Depuis le 4 novembre 2009, les commissions sont les suivantes :

Note ai rendiconti finanziari al 31 dicembre 2009 *(segue)*

Nota 4 - Commissioni di Amministrazione (segue)

Commissione di Agente Amministrativo (segue)

A partire dal 4 novembre 2009, le commissioni sono le seguenti:

SICAV	Compartiments / Comparti	Taux annuel des commissions d'Agent Administratif Tasso annuo delle commissioni di Agente Amministrativo					
		Classes **Classique** & **N** / Classi **Classique** e **N**			Classes **Classique** & **N** *couvertes contre taux d'intérêt* / Classi **Classique** e **N** *coperto rispetto al tasso di interesse*		
		AUM < 500M €	500M € ≤ AUM < 1000M €	AUM ≥ 1000M €	AUM < 500M €	500M € ≤ AUM < 1000M €	AUM ≥ 1000M €
Dexia Bonds	Convertible 2015	0,04%	0,03%	0,02%	-		
Dexia Bonds	Emerging Markets	0,05%	0,03%	0,02%	-		
Dexia Bonds	Euro	0,05%	0,03%	0,02%	-		
Dexia Bonds	Euro Convergence	0,02%			-		
Dexia Bonds	Euro Corporate	0,05%	0,03%	0,02%	0,04%	0,03%	0,02%
Dexia Bonds	Euro Extra Long Term *	0,02%			-		
Dexia Bonds	Euro Government	0,02%			-		
Dexia Bonds	Euro Government Plus	0,05%	0,03%	0,02%	-		
Dexia Bonds	Euro High Yield	0,05%	0,03%	0,02%	-		
Dexia Bonds	Euro Inflation Linked	0,05%	0,03%	0,02%	0,04%	0,03%	0,02%
Dexia Bonds	Euro Long Term	0,05%	0,03%	0,02%	-		
Dexia Bonds	Euro Short Term	0,02%			-		
Dexia Bonds	Europe	0,02%			-		
Dexia Bonds	Europe Convertible	0,05%	0,03%	0,02%	-		
Dexia Bonds	Global High Yield	0,05%	0,03%	0,02%	-		
Dexia Bonds	Global High Yield Derivatives **	0,02%			-		
Dexia Bonds	High Spread	0,05%	0,03%	0,02%	-		
Dexia Bonds	International	0,05%	0,03%	0,02%	-		
Dexia Bonds	Mortgages	0,05%	0,03%	0,02%	-		
Dexia Bonds	Slovakia ***	0,05%	0,03%	0,02%	-		
Dexia Bonds	Subordinated Debt *	0,04%	0,03%	0,02%	-		
Dexia Bonds	Sustainable Euro	0,02%			-		
Dexia Bonds	Sustainable Euro Government	0,05%	0,03%	0,02%	-		
Dexia Bonds	Total Return	0,02%			-		
Dexia Bonds	Treasury Management	0,05%	0,03%	0,02%	-		
Dexia Bonds	Turkey	0,02%			-		
Dexia Bonds	USD	0,05%	0,03%	0,02%	-		
Dexia Bonds	USD Government	0,02%			-		
Dexia Bonds	World Government Plus	0,02%			-		
Dexia Bonds	2012*	0,04%	0,03%	0,02%	-		
Dexia Bonds	2014	0,04%	0,03%	0,02%	-		
		Classe **S** / Classe **S**					
		AUM < 150M €	150M € ≤ AUM < 300M €	AUM ≥ 300M €			
Dexia Bonds	High Spread	0,010%	0,010%	0,005%			
Dexia Bonds	World Government Plus	0,005%					

"AUM" = "Assets Under Management" = « Actifs sous gestion » = "Patrimonio gestito dalla società di gestione"

* Ces compartiments ne sont actuellement pas ouverts à la souscription. / * Attualmente, questi comparti non sono aperti alla sottoscrizione.
** Clôturé au 18 août 2009. / ** Chiuso al 18 agosto 2009.
*** Fusionné dans le compartiment Dexia Bonds Euro le 5 février 2009. / *** Fuso con il comparto Dexia Bonds Euro il 5 febbraio 2009.

Notas de los estados financieros a 31 de diciembre de 2009 *(continuación)*

Nota 4 - Comisiones de Administración (continuación)

Comisión del Agente Administrativo (continuación)

Desde el 4 de noviembre de 2009, las comisiones son las siguientes:

Notas às demonstrações financeiras em 31 de Dezembro de 2009 *(continuação)*

Nota 4 - Comissões de Administração (continuação)

Comissão de Agente Administrativo (continuação)

A partir de 4 de Novembro de 2009, as comissões são as seguintes:

SICAV	Compartimentos / Sub-fundos	Porcentaje anual de las comisiones del Agente Administrativo Taxa anual das comissões de Agente Administrativo					
		Clases **Classique** y **N** / Classes **Classique** e **N**			Clases **Classique** y **N** *cubierta frente al tipos de interés* / Classes **Classique** e **N** *coberta contra taxa de juro*		
		AUM < 500M €	500M € ≤ AUM < 1000M €	AUM ≥ 1000M €	AUM < 500M €	500M € ≤ AUM < 1000M €	AUM ≥ 1000M €
Dexia Bonds	Convertible 2015	0,04%	0,03%	0,02%	-		
Dexia Bonds	Emerging Markets	0,05%	0,03%	0,02%	-		
Dexia Bonds	Euro	0,05%	0,03%	0,02%	-		
Dexia Bonds	Euro Convergence	0,02%			-		
Dexia Bonds	Euro Corporate	0,05%	0,03%	0,02%	0,04%	0,03%	0,02%
Dexia Bonds	Euro Extra Long Term *	0,02%			-		
Dexia Bonds	Euro Government	0,02%			-		
Dexia Bonds	Euro Government Plus	0,05%	0,03%	0,02%	-		
Dexia Bonds	Euro High Yield	0,05%	0,03%	0,02%	-		
Dexia Bonds	Euro Inflation Linked	0,05%	0,03%	0,02%	0,04%	0,03%	0,02%
Dexia Bonds	Euro Long Term	0,05%	0,03%	0,02%	-		
Dexia Bonds	Euro Short Term	0,02%			-		
Dexia Bonds	Europe	0,02%			-		
Dexia Bonds	Europe Convertible	0,05%	0,03%	0,02%	-		
Dexia Bonds	Global High Yield	0,05%	0,03%	0,02%	-		
Dexia Bonds	Global High Yield Derivatives **	0,02%			-		
Dexia Bonds	High Spread	0,05%	0,03%	0,02%	-		
Dexia Bonds	International	0,05%	0,03%	0,02%	-		
Dexia Bonds	Mortgages	0,05%	0,03%	0,02%	-		
Dexia Bonds	Slovakia ***	0,05%	0,03%	0,02%	-		
Dexia Bonds	Subordinated Debt *	0,04%	0,03%	0,02%	-		
Dexia Bonds	Sustainable Euro	0,02%			-		
Dexia Bonds	Sustainable Euro Government	0,05%	0,03%	0,02%	-		
Dexia Bonds	Total Return	0,02%			-		
Dexia Bonds	Treasury Management	0,05%	0,03%	0,02%	-		
Dexia Bonds	Turkey	0,02%			-		
Dexia Bonds	USD	0,05%	0,03%	0,02%	-		
Dexia Bonds	USD Government	0,02%			-		
Dexia Bonds	World Government Plus	0,02%			-		
Dexia Bonds	2012*	0,04%	0,03%	0,02%	-		
Dexia Bonds	2014	0,04%	0,03%	0,02%	-		
		Clase **S** / Classe **S**					
		AUM < 150M €	150M € ≤ AUM < 300M €	AUM ≥ 300M €			
Dexia Bonds	High Spread	0,010%	0,010%	0,005%			
Dexia Bonds	World Government Plus	0,005%					

"AUM" = "Assets Under Management" = "Activos bajo gestión" = "Activos sob gestão"

* Estos compartimentos no están abiertos actualmente a la suscripción./ * Estes compartimentos não estão de momento abertos à subscrição.
** Cerrado a 18 de agosto de 2009./ ** Encerrado em 18 de Agosto de 2009.
*** Fusionado en el compartimento Dexia Bonds Euro el 5 De febrero de 2009./ *** Fundiu-se com o compartimento Dexia Bonds Euro em 5 de Fevereiro de 2009.

Notes aux états financiers
au 31 décembre 2009 *(suite)*

Note ai rendiconti finanziari
al 31 dicembre 2009 *(segue)*

Note 4 - Commissions d'Administration (suite)

Nota 4 - Commissioni di Amministrazione (segue)

Commission d'Agent Administratif (suite)

Commissione di Agente Amministrativo (segue)

SICAV	Compartiments / Comparti	Taux annuel des commissions d'Agent Administratif Tasso annuo delle commissioni di Agente Amministrativo					
		Classe I / Classe I			Classe Z / Classe Z		
		AUM < 150M €	150M € ≤ AUM < 300M €	AUM ≥ 300M €	AUM < 150M €	150M € ≤ AUM < 300M €	AUM ≥ 300M €
Dexia Bonds	Emerging Markets	0,010%	0,010%	0,005%	0,010%	0,010%	0,005%
Dexia Bonds	Euro	0,010%	0,010%	0,005%	0,010%	0,010%	0,005%
Dexia Bonds	Euro Convergence	0,005%			0,005%		
Dexia Bonds	Euro Corporate	0,010%	0,010%	0,005%	0,010%	0,010%	0,005%
Dexia Bonds	Euro Extra Long Term *	0,010%			0,010%		
Dexia Bonds	Euro Government	0,010%	0,010%	0,005%	0,010%	0,010%	0,005%
Dexia Bonds	Euro Government Plus	0,010%	0,010%	0,005%	0,010%	0,010%	0,005%
Dexia Bonds	Euro High Yield	0,010%	0,010%	0,005%	0,010%	0,010%	0,005%
Dexia Bonds	Euro Inflation Linked	0,010%	0,010%	0,005%	0,010%	0,010%	0,005%
Dexia Bonds	Euro Long Term	0,010%	0,010%	0,005%	0,010%	0,010%	0,005%
Dexia Bonds	Euro Short Term	0,005%			0,005%		
Dexia Bonds	Europe	0,005%			0,010%	0,010%	0,005%
Dexia Bonds	Europe Convertible	0,010%	0,010%	0,005%	0,010%	0,010%	0,005%
Dexia Bonds	Global High Yield	0,010%	0,010%	0,005%	0,010%	0,010%	0,005%
Dexia Bonds	Global High Yield Derivatives **	0,010%			0,010%		
Dexia Bonds	High Spread	0,010%	0,010%	0,005%	0,010%	0,010%	0,005%
Dexia Bonds	International	0,010%	0,010%	0,005%	0,010%	0,010%	0,005%
Dexia Bonds	Mortgages	0,010%	0,010%	0,005%	0,010%	0,010%	0,005%
Dexia Bonds	Slovakia ***	0,010%	0,010%	0,005%	0,010%	0,010%	0,005%
Dexia Bonds	Sustainable Euro	0,010%			0,010%		
Dexia Bonds	Sustainable Euro Government	0,010%	0,010%	0,005%	0,010%	0,010%	0,005%
Dexia Bonds	Total Return	0,010%			0,010%		
Dexia Bonds	Treasury Management	0,010%	0,010%	0,005%	0,010%	0,010%	0,005%
Dexia Bonds	Turkey	0,010%			0,010%		
Dexia Bonds	USD	0,010%	0,010%	0,005%	0,010%	0,010%	0,005%
Dexia Bonds	USD Government	0,005%			0,005%		
Dexia Bonds	World Government Plus	0,005%			0,005%		
		Classe I / Classe I			Classe Z / Classe Z		
		AUM < 125M €	125M € ≤ AUM < 250M €	AUM ≥ 250M €	AUM < 125M €	125M € ≤ AUM < 250M €	AUM ≥ 250M €
Dexia Bonds	Convertible 2015	0,010%	0,010%	0,005%	0,010%	0,010%	0,005%
Dexia Bonds	Subordinated Debt*	0,010%	0,010%	0,005%	0,010%	0,010%	0,005%
Dexia Bonds	2012*	0,010%	0,010%	0,005%	0,010%	0,010%	0,005%
Dexia Bonds	2014	0,010%	0,010%	0,005%	0,010%	0,010%	0,005%
		Classe V / Classe V			Classes I et V *couvertes* Classi V y I *coperto*		
		AUM < 125M€	125M€ ≤ AUM <250M€	AUM ≥ 250M€	AUM < 125M€	125M€ ≤ AUM < 250M€	AUM ≥ 250M€
Dexia Bonds	Euro	0,010%	0,010%	0,005%	-	-	-
Dexia Bonds	Euro Corporate	-	-	-	0,010%	0,010%	0,005%
Dexia Bonds	Euro Inflation Linked	-	-	-	0,010%	0,010%	0,005%
Dexia Bonds	2012*	0,010%	0,010%	0,005%	-	-	-
Dexia Bonds	2014	0,010%	0,010%	0,005%	-	-	-

"AUM" = "Assets Under Management" = « Actifs sous gestion » = "Patrimonio gestito dalla società di gestione"

* Ces compartiments ne sont actuellement pas ouverts à la souscription. / * Attualmente, questi comparti non sono aperti alla sottoscrizione.
** Clôturé au 18 août 2009. / ** Chiuso al 18 agosto 2009.
*** Fusionné dans le compartiment Dexia Bonds Euro le 5 février 2009. / *** Fuso con il comparto Dexia Bonds Euro il 5 febbraio 2009.

Notas de los estados financieros
a 31 de diciembre de 2009 *(continuación)*

Notas às demonstrações financeiras
em 31 de Dezembro de 2009 *(continuação)*

Nota 4 - Comisiones de Administración (continuación)

Nota 4 - Comissões de Administração (continuação)

Comisión del Agente Administrativo (continuación)

Comissão de Agente Administrativo (continuação)

SICAV	Compartimentos / Sub-fundos	Porcentaje anual de las comisiones del Agente Administrativo Taxa anual das comissões de Agente Administrativo					
		Clase I / Classe I			Clase Z / Classe Z		
		AUM < 150M €	150M € ≤ AUM < 300M €	AUM ≥ 300M €	AUM < 150M €	150M € ≤ AUM < 300M €	AUM ≥ 300M €
Dexia Bonds	Emerging Markets	0,010%	0,010%	0,005%	0,010%	0,010%	0,005%
Dexia Bonds	Euro	0,010%	0,010%	0,005%	0,010%	0,010%	0,005%
Dexia Bonds	Euro Convergence	0,005%			0,005%		
Dexia Bonds	Euro Corporate	0,010%	0,010%	0,005%	0,010%	0,010%	0,005%
Dexia Bonds	Euro Extra Long Term *	0,010%			0,010%		
Dexia Bonds	Euro Government	0,010%	0,010%	0,005%	0,010%	0,010%	0,005%
Dexia Bonds	Euro Government Plus	0,010%	0,010%	0,005%	0,010%	0,010%	0,005%
Dexia Bonds	Euro High Yield	0,010%	0,010%	0,005%	0,010%	0,010%	0,005%
Dexia Bonds	Euro Inflation Linked	0,010%	0,010%	0,005%	0,010%	0,010%	0,005%
Dexia Bonds	Euro Long Term	0,010%	0,010%	0,005%	0,010%	0,010%	0,005%
Dexia Bonds	Euro Short Term	0,005%			0,005%		
Dexia Bonds	Europe	0,005%			0,010%	0,010%	0,005%
Dexia Bonds	Europe Convertible	0,010%	0,010%	0,005%	0,010%	0,010%	0,005%
Dexia Bonds	Global High Yield	0,010%	0,010%	0,005%	0,010%	0,010%	0,005%
Dexia Bonds	Global High Yield Derivatives **	0,010%			0,010%		
Dexia Bonds	High Spread	0,010%	0,010%	0,005%	0,010%	0,010%	0,005%
Dexia Bonds	International	0,010%	0,010%	0,005%	0,010%	0,010%	0,005%
Dexia Bonds	Mortgages	0,010%	0,010%	0,005%	0,010%	0,010%	0,005%
Dexia Bonds	Slovakia ***	0,010%	0,010%	0,005%	0,010%	0,010%	0,005%
Dexia Bonds	Sustainable Euro	0,010%			0,010%		
Dexia Bonds	Sustainable Euro Government	0,010%	0,010%	0,005%	0,010%	0,010%	0,005%
Dexia Bonds	Total Return	0,010%			0,010%		
Dexia Bonds	Treasury Management	0,010%	0,010%	0,005%	0,010%	0,010%	0,005%
Dexia Bonds	Turkey	0,010%			0,010%		
Dexia Bonds	USD	0,010%	0,010%	0,005%	0,010%	0,010%	0,005%
Dexia Bonds	USD Government	0,005%			0,005%		
Dexia Bonds	World Government Plus	0,005%			0,005%		
		Clase I / Classe I			Clase Z / Classe Z		
		AUM < 125M €	125M € ≤ AUM < 250M €	AUM ≥ 250M €	AUM < 125M €	125M € ≤ AUM < 250M €	AUM ≥ 250M €
Dexia Bonds	Convertible 2015	0,010%	0,010%	0,005%	0,010%	0,010%	0,005%
Dexia Bonds	Subordinated Debt*	0,010%	0,010%	0,005%	0,010%	0,010%	0,005%
Dexia Bonds	2012*	0,010%	0,010%	0,005%	0,010%	0,010%	0,005%
Dexia Bonds	2014	0,010%	0,010%	0,005%	0,010%	0,010%	0,005%
		Clase V / Classe V			Clases I et V *cubierta* Classes V and I *coberta*		
		AUM < 125M€	125M€ ≤ AUM <250M€	AUM ≥ 250M€	AUM < 125M€	125M€ ≤ AUM < 250M€	AUM ≥ 250M€
Dexia Bonds	Euro	0,010%	0,010%	0,005%	-	-	-
Dexia Bonds	Euro Corporate	-	-	-	0,010%	0,010%	0,005%
Dexia Bonds	Euro Inflation Linked	-	-	-	0,010%	0,010%	0,005%
Dexia Bonds	2012*	0,010%	0,010%	0,005%	-	-	-
Dexia Bonds	2014	0,010%	0,010%	0,005%	-	-	-

"AUM" = "Assets Under Management" = "Activos bajo gestión" = "Activos sob gestão"

* Estos compartimentos no están abiertos actualmente a la suscripción./ * Estes compartimentos não estão de momento abertos à subscrição.
** Cerrado a 18 de agosto de 2009./ ** Encerrado em 18 de Agosto de 2009.
*** Fusionado en el compartimento Dexia Bonds Euro el 5 De febrero de 2009./ *** Fundiu-se com o compartimento Dexia Bonds Euro em 5 de Fevereiro de 2009.

Notes aux états financiers au 31 décembre 2009 *(suite)*

Note 4 - Commissions d'Administration (suite)

Commission d'Agent de Transfert

Par un contrat de délégation daté du 12 mai 2006, la Société de Gestion a délégué RBC Dexia Investor Services Bank S.A. l'entièreté des activités d'Agent de Transfert (en ce compris les activités de Teneur de Registre), de la SICAV.

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 Dexia Investor Services Bank S.A. perçoit des commissions d'Agent de Transfert (en ce compris les activités de Teneur de Registre) exprimées en pourcentage annuel de la valeur nette d'inventaire moyenne de chaque compartiment de la SICAV suivant le détail ci-dessous. Ces commissions sont payables par la SICAV à la fin de chaque trimestre.

Pour la période du 1er janvier 2009 au 31 décembre 2009, les commissions sont les suivantes :

Note ai rendiconti finanziari al 31 dicembre 2009 *(segue)*

Nota 4 - Commissioni di Amministrazione (segue)

Commissione di Agente di Trasferimento

Mediante un contratto di delega del 12 maggio 2006, la Societa di Gestione ha delegato a RBC Dexia Investor Services Bank S.A l'integralita delle attivita di Agente per i Trasferimenti della SICAV (comprese le attivita di Custodia del Registro).

A titolo di compenso per le funzioni di **Agente di Trasferimento**, comprese le attivita di **Conservatore dei Registri**, delegatele dalla Societa di Gestione, la RBC Dexia Investor Services Bank S.A. percepira le commissioni di Agente di Trasferimento (comprese le attivita di Custodia del Registro) espresse in percentuale annua del valore netto d'inventario medio di ciascun comparto della SICAV. Tali commissioni saranno dovute dalla SICAV alla fine di ogni trimestre.

Per il periodo compreso tra il 1° gennaio 2009 e il 31 dicembre 2009, le commissioni sono le seguenti:

SICAV	Compartiments / Comparti	Taux annuel des commissions d'Agent de Transfert Tasso annuo delle commissioni di Agente per i Trasferimenti					
		Classes **Classique** & **N** / Classi **Classique** & **N**			Classes **Classique** & **N** *couvertes contre taux d'intérêt* / Classi **Classique** e **N** *coperto rispetto al tasso di interesse*		
		AUM < 500M €	500M € ≤ AUM < 1000M €	AUM ≥ 1000M €	AUM < 500M €	500M € ≤ AUM < 1000M €	AUM ≥ 1000M €
Dexia Bonds	Convertible 2015	0,02%	0,01%	0,01%	-		
Dexia Bonds	Emerging Markets	0,02%	0,02%	0,01%	-		
Dexia Bonds	Euro	0,02%	0,02%	0,01%	-		
Dexia Bonds	Euro Convergence	0,02%			-		
Dexia Bonds	Euro Corporate	0,02%	0,02%	0,01%	0,02%	0,01%	0,01%
Dexia Bonds	Euro Extra Long Term *	0,01%			-		
Dexia Bonds	Euro Government	0,02%			-		
Dexia Bonds	Euro Government Plus	0,02%	0,02%	0,01%	-		
Dexia Bonds	Euro High Yield	0,02%	0,02%	0,01%	-		
Dexia Bonds	Euro Inflation Linked	0,02%	0,02%	0,01%	0,02%	0,01%	0,01%
Dexia Bonds	Euro Long Term	0,02%	0,02%	0,01%	-		
Dexia Bonds	Euro Short Term	0,02%			-		
Dexia Bonds	Europe	0,02%			-		
Dexia Bonds	Europe Convertible	0,02%	0,02%	0,01%	-		
Dexia Bonds	Global High Yield	0,02%	0,02%	0,01%	-		
Dexia Bonds	Global High Yield Derivatives **	0,01%			-		
Dexia Bonds	High Spread	0,02%	0,02%	0,01%	-		
Dexia Bonds	International	0,02%	0,02%	0,01%	-		
Dexia Bonds	Mortgages	0,02%	0,02%	0,01%	-		
Dexia Bonds	Slovakia ***	0,02%	0,01%	0,01%	-		
Dexia Bonds	Subordinated Debt *	0,02%	0,01%	0,01%	-		

"AUM" = "Assets Under Management" = « Actifs sous gestion » = "Patrimonio gestito dalla società di gestione"

* Ces compartiments ne sont actuellement pas ouverts à la souscription. / * Attualmente, questi comparti non sono aperti alla sottoscrizione.
** Clôturé au 18 août 2009. / ** Chiuso al 18 agosto 2009.
*** Fusionné dans le compartiment Dexia Bonds Euro le 5 février 2009. / *** Fuso con il comparto Dexia Bonds Euro il 5 febbraio 2009.

Notas de los estados financieros a 31 de diciembre de 2009 *(continuación)*

Nota 4 - Comisiones de Administración (continuación)

Comisión del Agente de Transmisiones

Por medio de un contrato de delegacion con fecha de 12 de mayo de 2006, la Sociedad Gestora delego en RBC Dexia Investor Services Bank S.A. todas las actividades de Agente de Transmisiones (incluidas las actividades en materia de registro) de la SICAV.

Como remuneracion de las funciones de **Agente de Transmisiones**, incluidas las **actividades de registro**, que le ha delegado la Sociedad Gestora, RBC Dexia Investor Services Bank S.A. cobrara unas comisiones de Agente Administrativo (incluidas las actividades de Tenedor del Registro) expresadas como un porcentaje del valor liquidativo medio de cada compartimento de la SICAV. Dichas comisiones son pagaderas por la SICAV al finalizar cada trimestre.

Para el periodo comprendido entre el 1 de enero de 2009 y el 31 de diciembre de 2009, las comisiones fueron las siguientes:

Notas às demonstrações financeiras em 31 de Dezembro de 2009 *(continuação)*

Nota 4 - Comissões de Administração (continuação)

Comissão de Agente de Transmissão

A Sociedade Gestora delegou todas as actividades de Agente de Transmissão (incluindo as actividades de Depositário de Registo) da SICAV na RBC Dexia Investor Services Bank S.A., através de um contrato de prestação de serviços datado de 12 de Maio de 2006.

A RBC Dexia Investor Services Bank S.A. receberá, pelas funções de **Agente de Transmissão** (incluindo as **actividades de Depositário** de Registo) delegadas pela Sociedade Gestora, comissões de Agente de Transmissão (incluindo as actividades de Depositario de Registo) expressas em percentagem anual do valor medio do património líquido de cada sub-fundo da SICAV, de acordo com o a seguir indicado. As comissões serão pagas pela SICAV no fim de cada trimestre.

No periodo entre 1 de Janeiro de 2009 e 31 de Dezembro de 2009, as comissões são as seguintes:

SICAV	Compartimentos / Sub-fundos	Porcentaje anual de las comisiones del Agente de Transferencias Taxa anual das comissões de Agente de Transmissão					
		Clases **Classique** y **N** / Classes **Classique** e **N**			Clases **Classique** y **N** *cubierta frente al tipos de interés* / Classes **Classique** e **N** *coberta contra taxa de juro*		
		AUM < 500M €	500M € ≤ AUM < 1000M €	AUM ≥ 1000M €	AUM < 500M €	500M € ≤ AUM < 1000M €	AUM ≥ 1000M €
Dexia Bonds	Convertible 2015	0,02%	0,01%	0,01%	-		
Dexia Bonds	Emerging Markets	0,02%	0,02%	0,01%	-		
Dexia Bonds	Euro	0,02%	0,02%	0,01%	-		
Dexia Bonds	Euro Convergence	0,02%			-		
Dexia Bonds	Euro Corporate	0,02%	0,02%	0,01%	0,02%	0,01%	0,01%
Dexia Bonds	Euro Extra Long Term *	0,01%			-		
Dexia Bonds	Euro Government	0,02%			-		
Dexia Bonds	Euro Government Plus	0,02%	0,02%	0,01%	-		
Dexia Bonds	Euro High Yield	0,02%	0,02%	0,01%	-		
Dexia Bonds	Euro Inflation Linked	0,02%	0,02%	0,01%	0,02%	0,01%	0,01%
Dexia Bonds	Euro Long Term	0,02%	0,02%	0,01%	-		
Dexia Bonds	Euro Short Term	0,02%			-		
Dexia Bonds	Europe	0,02%			-		
Dexia Bonds	Europe Convertible	0,02%	0,02%	0,01%	-		
Dexia Bonds	Global High Yield	0,02%	0,02%	0,01%	-		
Dexia Bonds	Global High Yield Derivatives **	0,01%			-		
Dexia Bonds	High Spread	0,02%	0,02%	0,01%	-		
Dexia Bonds	International	0,02%	0,02%	0,01%	-		
Dexia Bonds	Mortgages	0,02%	0,02%	0,01%	-		
Dexia Bonds	Slovakia ***	0,02%	0,01%	0,01%	-		
Dexia Bonds	Subordinated Debt *	0,02%	0,01%	0,01%	-		

"AUM" = "Assets Under Management" = "Activos bajo gestión" = "Activos sob gestão"

* Estos compartimentos no están abiertos actualmente a la suscripción./ * Estes compartimentos não estão de momento abertos à subscrição.
** Cerrado a 18 de agosto de 2009./ ** Encerrado em 18 de Agosto de 2009.
*** Fusionado en el compartimento Dexia Bonds Euro el 5 De febrero de 2009./ *** Fundiu-se com o compartimento Dexia Bonds Euro em 5 de Fevereiro de 2009.

Notes aux états financiers
au 31 décembre 2009 *(suite)*

Note ai rendiconti finanziari
al 31 dicembre 2009 *(segue)*

Note 4 - Commissions d'Administration (suite)

Nota 4 - Commissioni di Amministrazione (segue)

Commission d'Agent de Transfert (suite)

Commissione di Agente di Trasferimento (segue)

SICAV	Compartiments / Comparti	Taux annuel des commissions d'Agent de Transfert Tasso annuo delle commissioni di Agente per i Trasferimenti					
		Classes **Classique** & **N** / Classi **Classique** & **N**			Classes **Classique** & **N** *couvertes contre taux d'intérêt* / Classi **Classique** e **N** *coperto rispetto al tasso di interesse*		
		AUM < 500M €	500M € ≤ AUM < 1000M €	AUM ≥ 1000M €	AUM < 500M €	500M € ≤ AUM < 1000M €	AUM ≥ 1000M €
Dexia Bonds	Sustainable Euro	0,01%			-		
Dexia Bonds	Sustainable Euro Government	0,02%	0,02%	0,01%	-		
Dexia Bonds	Total Return	0,01%			-		
Dexia Bonds	Treasury Management	0,02%	0,02%	0,01%	-		
Dexia Bonds	Turkey	0,01%			-		
Dexia Bonds	USD	0,02%	0,02%	0,01%	-		
Dexia Bonds	USD Government	0,02%			-		
Dexia Bonds	World Government Plus	0,02%			-		
Dexia Bonds	2012*	0,02%	0,01%	0,01%	-		
Dexia Bonds	2014	0,02%	0,01%	0,01%	-		
		Classe **S** / Classe **S**					
		AUM < 150M €	150M € ≤ AUM < 300M €	AUM ≥ 300M €			
Dexia Bonds	High Spread	0,010%	0,005%	0%			
Dexia Bonds	World Government Plus	0,005%					

"AUM" = "Assets Under Management" = « Actifs sous gestion » = "Patrimonio gestito dalla società di gestione"

* Ce compartiment n'est actuellement pas ouvert à la souscription. / * Tale comparto non è ancora disponibile per la sottoscrizione.

Notas de los estados financieros
a 31 de diciembre de 2009 *(continuación)*

Nota 4 - Comisiones de Administración (continuación)

Comisión del Agente de Transmisiones (continuación)

Notas às demonstrações financeiras
em 31 de Dezembro de 2009 *(continuação)*

Nota 4 - Comissões de Administração (continuação)

Comissão de Agente de Transmissão (continuação)

SICAV	Compartimentos / Sub-fundos	Porcentaje anual de las comisiones del Agente de Transferencias Taxa anual das comissões de Agente de Transmissão					
		Clases **Classique** y **N** / Classes **Classique** e **N**			Clases **Classique** y **N** *cubierta frente al tipos de interés* / Classes **Classique** e **N** *coberta contra taxa de juro*		
		AUM < 500M €	500M € ≤ AUM < 1000M €	AUM ≥ 1000M €	AUM < 500M €	500M € ≤ AUM < 1000M €	AUM ≥ 1000M €
Dexia Bonds	Sustainable Euro	0,01%			-		
Dexia Bonds	Sustainable Euro Government	0,02%	0,02%	0,01%	-		
Dexia Bonds	Total Return	0,01%			-		
Dexia Bonds	Treasury Management	0,02%	0,02%	0,01%	-		
Dexia Bonds	Turkey	0,01%			-		
Dexia Bonds	USD	0,02%	0,02%	0,01%	-		
Dexia Bonds	USD Government	0,02%			-		
Dexia Bonds	World Government Plus	0,02%			-		
Dexia Bonds	2012*	0,02%	0,01%	0,01%	-		
Dexia Bonds	2014	0,02%	0,01%	0,01%	-		

		Clase **S** / Classe **S**		
		AUM < 150M €	150M € ≤ AUM < 300M €	AUM ≥ 300M €
Dexia Bonds	High Spread	0,010%	0,005%	0%
Dexia Bonds	World Government Plus	0,005%		

"AUM" = "Assets Under Management" = "Activos bajo gestión" = "Activos sob gestão"

* Este compartimento todavía no está abierto a la suscripción. / * Este sub-fundo ainda não se encontra aberto à subscrição.

Notes aux états financiers
au 31 décembre 2009 *(suite)*

Note ai rendiconti finanziari
al 31 dicembre 2009 *(segue)*

Note 4 - Commissions d'Administration (suite)

Nota 4 - Commissioni di Amministrazione (segue)

Commission d'Agent de Transfert (suite)

Commissione di Agente di Trasferimento (segue)

SICAV	Compartiments / Comparti	Taux annuel des commissions d'Agent de Transfert Tasso annuo delle commissioni di Agente per i Trasferimenti					
		Classe I / Classe I			Classe Z / Classe Z		
		AUM < 150M €	150M € ≤ AUM < 300M €	AUM ≥ 300M €	AUM < 150M €	150M € ≤ AUM < 300M €	AUM ≥ 300M €
Dexia Bonds	Emerging Markets	0,010%	0,005%	0%	0,010%	0,005%	0%
Dexia Bonds	Euro	0,010%	0,005%	0%	0,010%	0,005%	0%
Dexia Bonds	Euro Convergence		0,005%			0,005%	
Dexia Bonds	Euro Corporate	0,010%	0,005%	0%	0,010%	0,005%	0%
Dexia Bonds	Euro Extra Long Term *		0,010%			0,010%	
Dexia Bonds	Euro Government	0,010%	0,005%	0%	0,010%	0,005%	0%
Dexia Bonds	Euro Government Plus	0,010%	0,005%	0%	0,010%	0,005%	0%
Dexia Bonds	Euro High Yield	0,010%	0,005%	0%	0,010%	0,005%	0%
Dexia Bonds	Euro Inflation Linked	0,010%	0,005%	0%	0,010%	0,005%	0%
Dexia Bonds	Euro Long Term	0,010%	0,005%	0%	0,010%	0,005%	0%
Dexia Bonds	Euro Short Term		0,005%			0,005%	
Dexia Bonds	Europe		0,005%		0,010%	0,005%	0%
Dexia Bonds	Europe Convertible	0,010%	0,005%	0%	0,010%	0,005%	0%
Dexia Bonds	Global High Yield	0,010%	0,005%	0%	0,010%	0,005%	0%
Dexia Bonds	Global High Yield Derivatives **		0,010%			0,010%	
Dexia Bonds	High Spread	0,010%	0,005%	0%	0,010%	0,005%	0%
Dexia Bonds	International	0,010%	0,005%	0%	0,010%	0,005%	0%
Dexia Bonds	Mortgages	0,010%	0,005%	0%	0,010%	0,005%	0%
Dexia Bonds	Slovakia ***	0,010%	0,010%	0,005%	0,010%	0,010%	0,005%
Dexia Bonds	Sustainable Euro		0,010%			0,010%	
Dexia Bonds	Sustainable Euro Government	0,010%	0,005%	0%	0,010%	0,005%	0%
Dexia Bonds	Total Return		0,010%			0,010%	
Dexia Bonds	Treasury Management	0,010%	0,005%	0%	0,010%	0,005%	0%
Dexia Bonds	Turkey		0,010%			0,010%	
Dexia Bonds	USD	0,010%	0,005%	0%	0,010%	0,005%	0%
Dexia Bonds	USD Government		0,005%			0,005%	
Dexia Bonds	World Government Plus		0,005%			0,005%	
		Classe I / Classe I			Classe Z / Classe Z		
		AUM < 125M €	125M € ≤ AUM < 250M €	AUM ≥ 250M €	AUM < 125M €	125M € ≤ AUM < 250M €	AUM ≥ 250M €
Dexia Bonds	Convertible 2015	0,010%	0,005%	0%	0,010%	0,005%	0%
Dexia Bonds	Subordinated Debt*	0,010%	0,005%	0%	0,010%	0,005%	0%
Dexia Bonds	2012*	0,010%	0,005%	0%	0,010%	0,005%	0%
Dexia Bonds	2014	0,010%	0,005%	0%	0,010%	0,005%	0%
		Classe V / Classe V			Classes I et V *couvertes* Classi V y I *coperto*		
		AUM < 125M€	125M€ ≤ AUM < 250M€	AUM ≥ 250M€	AUM < 125M€	125M€ ≤ AUM < 250M€	AUM ≥ 250M€
Dexia Bonds	Euro	0,010%	0,005%	0%	-	-	-
Dexia Bonds	Euro Corporate	-	-	-	0,010%	0,005%	0%
Dexia Bonds	Euro Inflation Linked	-	-	-	0,010%	0,005%	0%
Dexia Bonds	2012*	0,010%	0,005%	0%	-	-	-
Dexia Bonds	2014	0,010%	0,005%	0%	-	-	-

"AUM" = "Assets Under Management" = « Actifs sous gestion » = "Patrimonio gestito dalla società di gestione"

* Ces compartiments ne sont actuellement pas ouverts à la souscription. / * Attualmente, questi comparti non sono aperti alla sottoscrizione.
** Clôturé au 18 août 2009. / ** Chiuso al 18 agosto 2009.
*** Fusionné dans le compartiment Dexia Bonds Euro le 5 février 2009. / *** Fuso con il comparto Dexia Bonds Euro il 5 febbraio 2009.

Notas de los estados financieros
a 31 de diciembre de 2009 *(continuación)*

Notas às demonstrações financeiras
em 31 de Dezembro de 2009 *(continuação)*

Nota 4 - Comisiones de Administración (continuación)

Nota 4 - Comissões de Administração (continuação)

Comisión del Agente de Transmisiones (continuación)

Comissão de Agente de Transmissão (continuação)

SICAV	Compartimentos / Sub-fundos	Porcentaje anual de las comisiones del Agente de Transferencias Taxa anual das comissões de Agente de Transmissão					
		Clase I / Classe I			Clase Z / Classe Z		
		AUM < 150M €	150M € ≤ AUM < 300M €	AUM ≥ 300M €	AUM < 150M €	150M € ≤ AUM < 300M €	AUM ≥ 300M €
Dexia Bonds	Emerging Markets	0,010%	0,005%	0%	0,010%	0,005%	0%
Dexia Bonds	Euro	0,010%	0,005%	0%	0,010%	0,005%	0%
Dexia Bonds	Euro Convergence		0,005%			0,005%	
Dexia Bonds	Euro Corporate	0,010%	0,005%	0%	0,010%	0,005%	0%
Dexia Bonds	Euro Extra Long Term *		0,010%			0,010%	
Dexia Bonds	Euro Government	0,010%	0,005%	0%	0,010%	0,005%	0%
Dexia Bonds	Euro Government Plus	0,010%	0,005%	0%	0,010%	0,005%	0%
Dexia Bonds	Euro High Yield	0,010%	0,005%	0%	0,010%	0,005%	0%
Dexia Bonds	Euro Inflation Linked	0,010%	0,005%	0%	0,010%	0,005%	0%
Dexia Bonds	Euro Long Term	0,010%	0,005%	0%	0,010%	0,005%	0%
Dexia Bonds	Euro Short Term		0,005%			0,005%	
Dexia Bonds	Europe		0,005%		0,010%	0,005%	0%
Dexia Bonds	Europe Convertible	0,010%	0,005%	0%	0,010%	0,005%	0%
Dexia Bonds	Global High Yield	0,010%	0,005%	0%	0,010%	0,005%	0%
Dexia Bonds	Global High Yield Derivatives **		0,010%			0,010%	
Dexia Bonds	High Spread	0,010%	0,005%	0%	0,010%	0,005%	0%
Dexia Bonds	International	0,010%	0,005%	0%	0,010%	0,005%	0%
Dexia Bonds	Mortgages	0,010%	0,005%	0%	0,010%	0,005%	0%
Dexia Bonds	Slovakia ***	0,010%	0,010%	0,005%	0,010%	0,010%	0,005%
Dexia Bonds	Sustainable Euro		0,010%			0,010%	
Dexia Bonds	Sustainable Euro Government	0,010%	0,005%	0%	0,010%	0,005%	0%
Dexia Bonds	Total Return		0,010%			0,010%	
Dexia Bonds	Treasury Management	0,010%	0,005%	0%	0,010%	0,005%	0%
Dexia Bonds	Turkey		0,010%			0,010%	
Dexia Bonds	USD	0,010%	0,005%	0%	0,010%	0,005%	0%
Dexia Bonds	USD Government		0,005%			0,005%	
Dexia Bonds	World Government Plus		0,005%			0,005%	
		Clase I / Classe I			Clase Z / Classe Z		
		AUM < 125M €	125M € ≤ AUM < 250M €	AUM ≥ 250M €	AUM < 125M €	125M € ≤ AUM < 250M €	AUM ≥ 250M €
Dexia Bonds	Convertible 2015	0,010%	0,005%	0%	0,010%	0,005%	0%
Dexia Bonds	Subordinated Debt*	0,010%	0,005%	0%	0,010%	0,005%	0%
Dexia Bonds	2012*	0,010%	0,005%	0%	0,010%	0,005%	0%
Dexia Bonds	2014	0,010%	0,005%	0%	0,010%	0,005%	0%
		Clase V / Classe V			Clases I et V *cubierta* Classes V and I *coberta*		
		AUM < 125M€	125M€ ≤ AUM < 250M€	AUM ≥ 250M€	AUM < 125M€	125M€ ≤ AUM < 250M€	AUM ≥ 250M€
Dexia Bonds	Euro	0,010%	0,005%	0%	-	-	-
Dexia Bonds	Euro Corporate	-	-	-	0,010%	0,005%	0%
Dexia Bonds	Euro Inflation Linked	-	-	-	0,010%	0,005%	0%
Dexia Bonds	2012*	0,010%	0,005%	0%	-	-	-
Dexia Bonds	2014	0,010%	0,005%	0%	-	-	-

"AUM" = "Assets Under Management" = "Activos bajo gestión" = "Activos sob gestão"

* Estos compartimentos no están abiertos actualmente a la suscripción./ * Estes compartimentos não estão de momento abertos à subscrição.

** Cerrado a 18 de agosto de 2009./ ** Encerrado em 18 de Agosto de 2009.

*** Fusionado en el compartimento Dexia Bonds Euro el 5 De febrero de 2009./ *** Fundiu-se com o compartimento Dexia Bonds Euro em 5 de Fevereiro de 2009.

Notes aux états financiers au 31 décembre 2009 *(suite)*

Note 4 - 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.

Pour la période du 1er janvier au 31 décembre 2009, les commissions sont les suivantes :

Note ai rendiconti finanziari al 31 dicembre 2009 *(segue)*

Nota 4 - Commissioni di Amministrazione (segue)

Commissioni di montaggio

A titolo di compenso per la própria attivita amministrativa e di montaggio della SICAV, la Societa di Gestione percepisce apposite commissioni, espresse in percentuale del valore netto 'inventario medio di ciascun comparto della SICAV.

Tali commissioni saranno dovute dalla SICAV alla fine di ogni trimestre, entro e non oltre il mese successivo.

Per il periodo compreso tra il 1° gennaio e il 31 dicembre 2009, le commissioni sono le seguenti:

SICAV	Compartiments Comparti	Taux annuel des commissions de montage / Tasso annuale delle commissioni di monatggio				
		Classe **Classique** / Classe **Classique** *(Cap + Dis)*	Classe **Classique** / Classe **Classique** *couvertes contre taux d'intérêt / coperto rispetto al tasso di interesse (Cap + Dis)*	Classe **I** / Classe **I** *(Cap)*	Classe **I** / Classe **I** *couvertes contre taux d'intérêt/ coperto rispetto al tasso di interesse (Cap)*	Classe **S** / Classe **S** *(Cap)*
Dexia Bonds	Convertible 2015	0,030%	-	0,01%	-	-
Dexia Bonds	Emerging Markets	0,025%	-	0,01%	-	-
Dexia Bonds	Euro	0,025%	-	0,01%	-	-
Dexia Bonds	Euro Convergence	0,025%	-	0,01%	-	-
Dexia Bonds	Euro Corporate	0,025%	0,03%	0,01%	0,01%	-
Dexia Bonds	Euro Extra Long Term *	0,025%	-	0,01%	-	-
Dexia Bonds	Euro Government	0,025%	-	0,01%	-	-
Dexia Bonds	Euro Government Plus	0,025%	-	0,01%	-	-
Dexia Bonds	Euro High Yield	0,025%	-	0,01%	-	-
Dexia Bonds	Euro Inflation Linked	0,025%	0,03%	0,01%	0,01%	-
Dexia Bonds	Euro Long Term	0,025%	-	0,01%	-	-
Dexia Bonds	Euro Short Term	0,025%	-	0,01%	-	-
Dexia Bonds	Europe	0,025%	-	0,01%	-	-
Dexia Bonds	Europe Convertible	0,025%	-	0,01%	-	-
Dexia Bonds	Global High Yield	0,025%	-	0,01%	-	-
Dexia Bonds	Global High Yield Derivatives **	0,025%	-	0,01%	-	-
Dexia Bonds	High Spread	0,025%	-	0,01%	-	0,025%
Dexia Bonds	International	0,025%	-	0,01%	-	-
Dexia Bonds	Mortgages	0,025%	-	0,01%	-	-
Dexia Bonds	Slovakia ***	0,025%	-	0,01%	-	-
Dexia Bonds	Subordinated Debt *	0,025%	-	0,01%	-	-
Dexia Bonds	Sustainable Euro	0,025%	-	0,01%	-	-
Dexia Bonds	Sustainable Euro Government	0,025%	-	0,01%	-	-
Dexia Bonds	Total Return	0,025%	-	0,01%	-	-
Dexia Bonds	Treasury Management	0,025%	-	0,01%	-	-
Dexia Bonds	Turkey	0,025%	-	0,01%	-	-
Dexia Bonds	USD	0,025%	-	0,01%	-	-
Dexia Bonds	USD Government	0,025%	-	0,01%	-	-
Dexia Bonds	World Government Plus	0,025%	-	0,01%	-	0%
Dexia Bonds	2012 *	0,025%	-	0,01%	-	-
Dexia Bonds	2014	0,025%	-	0,01%	-	-

* Ces compartiments ne sont actuellement pas ouverts à la souscription. / * Attualmente, questi comparti non sono aperti alla sottoscrizione.
** Clôturé au 18 août 2009. / ** Chiuso al 18 agosto 2009.
*** Fusionné dans le compartiment Dexia Bonds Euro le 5 février 2009. / *** Fuso con il comparto Dexia Bonds Euro il 5 febbraio 2009.

Notas de los estados financieros a 31 de diciembre de 2009 *(continuación)*

Nota 4 - Comisiones de Administración (continuación)

Comisión de establecimiento

Como remuneracion por su actividad administrativa y de "establecimiento" de la SICAV, la Sociedad Gestora cobra unas comisiones de gestion expresadas como un porcentaje del valor liquidativo medio de cada compartimento de la SICAV.

Dichas comisiones son pagaderas por la SICAV al finalizar cada trimestre, a mas tardar el mes siguiente.

Para el periodo comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2009, las comisiones fueron las siguientes:

Notas às demonstrações financeiras em 31 de Dezembro de 2009 *(continuação)*

Nota 4 - Comissões de Administração (continuação)

Comissões de organização

A Sociedade Gestora receberá, pelas funções administrativas e de *setting-up* da SICAV, comissões de organização expressas em percentagem do valor médio do património líquido de cada sub-fundo da SICAV.

A SICAV pagará as comissões no fim de cada trimestre ou, o mais tardar, no mês seguinte.

No período entre 1 de Janeiro e 31 de Dezembro de 2009, as comissões são as seguintes:

SICAV	Compartimentos Sub-fundos	Porcentaje anual de las comisiones de establecimiento / Taxa anual de comissões de organização				
		Clase **Classique** / Classe **Classique** *(Cap + Rep/Dis)*	Clase **Classique** / Classe **Classique** *cubierta frente al tipos de interés / coberta contra taxa de juro (Cap + Rep/Dis)*	Clase **I** / Classe **I** *(Cap)*	Clase **I** / Classe **I** *cubierta frente al tipos de interés / coberta contra taxa de juro (Cap)*	Clase **S** / Classe **S** *(Cap)*
Dexia Bonds	Convertible 2015	0,030%	-	0,01%	-	-
Dexia Bonds	Emerging Markets	0,025%	-	0,01%	-	-
Dexia Bonds	Euro	0,025%	-	0,01%	-	-
Dexia Bonds	Euro Convergence	0,025%	-	0,01%	-	-
Dexia Bonds	Euro Corporate	0,025%	0,03%	0,01%	0,01%	-
Dexia Bonds	Euro Extra Long Term *	0,025%	-	0,01%	-	-
Dexia Bonds	Euro Government	0,025%	-	0,01%	-	-
Dexia Bonds	Euro Government Plus	0,025%	-	0,01%	-	-
Dexia Bonds	Euro High Yield	0,025%	-	0,01%	-	-
Dexia Bonds	Euro Inflation Linked	0,025%	0,03%	0,01%	0,01%	-
Dexia Bonds	Euro Long Term	0,025%	-	0,01%	-	-
Dexia Bonds	Euro Short Term	0,025%	-	0,01%	-	-
Dexia Bonds	Europe	0,025%	-	0,01%	-	-
Dexia Bonds	Europe Convertible	0,025%	-	0,01%	-	-
Dexia Bonds	Global High Yield	0,025%	-	0,01%	-	-
Dexia Bonds	Global High Yield Derivatives **	0,025%	-	0,01%	-	-
Dexia Bonds	High Spread	0,025%	-	0,01%	-	0,025%
Dexia Bonds	International	0,025%	-	0,01%	-	-
Dexia Bonds	Mortgages	0,025%	-	0,01%	-	-
Dexia Bonds	Slovakia ***	0,025%	-	0,01%	-	-
Dexia Bonds	Subordinated Debt *	0,025%	-	0,01%	-	-
Dexia Bonds	Sustainable Euro	0,025%	-	0,01%	-	-
Dexia Bonds	Sustainable Euro Government	0,025%	-	0,01%	-	-
Dexia Bonds	Total Return	0,025%	-	0,01%	-	-
Dexia Bonds	Treasury Management	0,025%	-	0,01%	-	-
Dexia Bonds	Turkey	0,025%	-	0,01%	-	-
Dexia Bonds	USD	0,025%	-	0,01%	-	-
Dexia Bonds	USD Government	0,025%	-	0,01%	-	-
Dexia Bonds	World Government Plus	0,025%	-	0,01%	-	0%
Dexia Bonds	2012 *	0,025%	-	0,01%	-	-
Dexia Bonds	2014	0,025%	-	0,01%	-	-

* Estos compartimentos no están abiertos actualmente a la suscripción./ * Estes compartimentos não estão de momento abertos à subscrição.
** Cerrado a 18 de agosto de 2009./ ** Encerrado em 18 de Agosto de 2009.
*** Fusionado en el compartimento Dexia Bonds Euro el 5 De febrero de 2009./ *** Fundiu-se com o compartimento Dexia Bonds Euro em 5 de Fevereiro de 2009.

Notes aux états financiers
au 31 décembre 2009 *(suite)*

Note ai rendiconti finanziari
al 31 dicembre 2009 *(segue)*

Note 4 - Commissions d'Administration (suite)

Nota 4 - Commissioni di Amministrazione (segue)

Commission de montage (suite)

Commissioni di montaggio (segue)

SICAV	Compartiments / Comparti	Taux annuel des commissions de montage / Tasso annuale delle commissioni di montaggio				
		Classe **N** / Classe **N** *(Cap + Dis)*	Classe **N** / Classe **N** *couvertes / coperto (Cap)*	Classe **V** / Classe **V** *(Cap + Dis)*	Classe **V** / Classe **V** *couvertes / coperto (Cap)*	Classe **Z** / Classe **Z** *(Cap + Dis)*
Dexia Bonds	Convertible 2015	0,030%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	Emerging Markets	0,025%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	Euro	0,025%	-	0,01%	-	0,01%
Dexia Bonds	Euro Convergence	0,025%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	Euro Corporate	0,025%	0,03%	-	0,01%	0,01%
Dexia Bonds	Euro Extra Long Term *	0,025%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	Euro Government	0,025%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	Euro Government Plus	0,025%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	Euro High Yield	0,025%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	Euro Inflation Linked	0,025%	0,03%	-	0,01%	0,01%
Dexia Bonds	Euro Long Term	0,025%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	Euro Short Term	0,025%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	Europe	0,025%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	Europe Convertible	0,025%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	Global High Yield	0,025%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	Global High Yield Derivatives **	0,025%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	High Spread	0,025%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	International	0,025%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	Mortgages	0,025%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	Slovakia ***	0,025%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	Subordinated Debt *	0,025%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	Sustainable Euro	0,025%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	Sustainable Euro Government	0,025%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	Total Return	0,025%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	Treasury Management	0,025%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	Turkey	0,025%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	USD	0,025%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	USD Government	0,025%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	World Government Plus	0,025%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	2012 *	0,025%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	2014	0,025%	-	0,01%	-	0,01%

* Ces compartiments ne sont actuellement pas ouverts à la souscription. / * Attualmente, questi comparti non sono aperti alla sottoscrizione.
** Clôturé au 18 août 2009. / ** Chiuso al 18 agosto 2009.
*** Fusionné dans le compartiment Dexia Bonds Euro le 5 février 2009. / *** Fuso con il comparto Dexia Bonds Euro il 5 febbraio 2009.

Notas de los estados financieros
a 31 de diciembre de 2009 *(continuación)*

Nota 4 – Comisiones de Administración (continuación)

Comisión de establecimiento (continuación)

Notas às demonstrações financeiras
em 31 de Dezembro de 2009 *(continuação)*

Nota 4 – Comissões de Administração (continuação)

Comissões de organização (continuação)

SICAV	Compartimentos / Sub-fundos	Porcentaje anual de las comisiones de establecimiento / Taxa anual de comissões de organização				
		Clase **N** / Classe **N** *(Cap + Rep/Dis)*	Clase **N** / Classe **N** *cubierta / coberta (Cap)*	Clase **V** / Classe **V** *(Cap + Rep/Dis)*	Clase **V** / Classe **V** *cubierta / coberta (Cap)*	Clase **Z** / Classe **Z** *(Cap + Rep/Dis)*
Dexia Bonds	Convertible 2015	0,030%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	Emerging Markets	0,025%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	Euro	0,025%	-	0,01%	-	0,01%
Dexia Bonds	Euro Convergence	0,025%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	Euro Corporate	0,025%	0,03%	-	0,01%	0,01%
Dexia Bonds	Euro Extra Long Term *	0,025%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	Euro Government	0,025%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	Euro Government Plus	0,025%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	Euro High Yield	0,025%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	Euro Inflation Linked	0,025%	0,03%	-	0,01%	0,01%
Dexia Bonds	Euro Long Term	0,025%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	Euro Short Term	0,025%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	Europe	0,025%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	Europe Convertible	0,025%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	Global High Yield	0,025%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	Global High Yield Derivatives **	0,025%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	High Spread	0,025%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	International	0,025%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	Mortgages	0,025%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	Slovakia ***	0,025%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	Subordinated Debt *	0,025%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	Sustainable Euro	0,025%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	Sustainable Euro Government	0,025%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	Total Return	0,025%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	Treasury Management	0,025%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	Turkey	0,025%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	USD	0,025%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	USD Government	0,025%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	World Government Plus	0,025%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	2012 *	0,025%	-	-	-	0,01%
Dexia Bonds	2014	0,025%	-	0,01%	-	0,01%

* Estos compartimentos no están abiertos actualmente a la suscripción./ * Estes compartimentos não estão de momento abertos à subscrição.
** Cerrado a 18 de agosto de 2009./ ** Encerrado em 18 de Agosto de 2009.
*** Fusionado en el compartimento Dexia Bonds Euro el 5 De febrero de 2009./ *** Fundiu-se com o compartimento Dexia Bonds Euro em 5 de Fevereiro de 2009.

Notes aux états financiers au 31 décembre 2009 *(suite)*

Note 5 - Commission de Banque Dépositaire

RBC Dexia Investor Services Bank S.A. (dénommé ci-après la « Banque Dépositaire ») a été désignée comme dépositaire des avoirs de la SICAV aux termes d'une convention à durée illimitée signée le 12 mai 2006. Cette convention peut être dénoncée par chaque partie moyennant un préavis écrit de 90 jours adressé par l'une des partie à l'autre.

La Banque Dépositaire prélèvera 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 le détail ci-dessous.

Cette commission est payable à la fin de chaque trimestre.

Pour la période du 1er janvier 2009 au 31 décembre 2009, les commissions sont les suivantes :

Note ai rendiconti finanziari al 31 dicembre 2009 *(segue)*

Nota 5 - Commissione di Banca Depositaria

RBC Dexia Investor Services Bank S.A. (di seguito denominata la "Banca Depositaria") e stata designata depositaria del patrimonio della SICAV ai sensi di una convenzione di durata illimitata firmata in data 12 maggio 2006. Detta convenzione potra essere rescissa da ognuna della parti previo preavviso scritto di 90 giorni, inoltrato da una delle due parti all'altra.

La Banca Depositaria prelevera dagli attivi netti di ciascun comparto una commissione espressa in percentuale annua del valore netto d'inventario medio di ciascun comparto della SICAV, secondo la tabella di seguito riportata.

Questa commissione sara dovuta alla fine di ogni trimestre.

Per il periodo compreso tra il 1° gennaio 2009 e il 31 dicembre 2009, le commissioni sono le seguenti:

SICAV	Compartiments / Comparti	Taux annuel des commissions de Banque Dépositaire / Tasso annuo delle commissioni di Banca Depositaria					
		Classes **Classique** & **N** / Classi **Classique** & **N**			Classes **Classique** & **N** *couvertes contre taux d'intérêt* / Classi **Classique** e **N** *coperto rispetto al tasso di interesse*		
		AUM < 500M €	500M € ≤ AUM < 1000M €	AUM ≥ 1000M €	AUM < 500M €	500M € ≤ AUM < 1000M €	AUM ≥ 1000M €
Dexia Bonds	Convertible 2015	0,02%	0,02%	0,01%	-		
Dexia Bonds	Emerging Markets	0,02%	0,02%	0,02%	-		
Dexia Bonds	Euro	0,02%	0,02%	0,02%	-		
Dexia Bonds	Euro Convergence	0,04%			-		
Dexia Bonds	Euro Corporate	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,01%
Dexia Bonds	Euro Extra Long Term *	0,02%			-		
Dexia Bonds	Euro Government	0,04%			-		
Dexia Bonds	Euro Government Plus	0,02%	0,02%	0,02%	-		
Dexia Bonds	Euro High Yield	0,02%	0,02%	0,02%	-		
Dexia Bonds	Euro Inflation Linked	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,01%
Dexia Bonds	Euro Long Term	0,02%	0,02%	0,02%	-		
Dexia Bonds	Euro Short Term	0,04%			-		
Dexia Bonds	Europe	0,04%			-		
Dexia Bonds	Europe Convertible	0,02%	0,02%	0,02%	-		
Dexia Bonds	Global High Yield	0,02%	0,02%	0,02%	-		
Dexia Bonds	Global High Yield Derivatives **	0,02%			-		
Dexia Bonds	High Spread	0,02%	0,02%	0,02%	-		
Dexia Bonds	International	0,02%	0,02%	0,02%	-		
Dexia Bonds	Mortgages	0,02%	0,02%	0,02%	-		
Dexia Bonds	Slovakia ***	0,02%	0,02%	0,02%	-		
Dexia Bonds	Subordinated Debt *	0,02%	0,02%	0,01%	-		
Dexia Bonds	Sustainable Euro	0,01%			-		
Dexia Bonds	Sustainable Euro Government	0,02%	0,02%	0,02%	-		
Dexia Bonds	Total Return	0,02%			-		
Dexia Bonds	Treasury Management	0,02%	0,02%	0,02%	-		
Dexia Bonds	Turkey	0,02%			-		
Dexia Bonds	USD	0,02%	0,02%	0,02%	-		
Dexia Bonds	USD Government	0,04%			-		

"AUM" = "Assets Under Management" = « Actifs sous gestion » = "Patrimonio gestito dalla società di gestione"

* Ces compartiments ne sont actuellement pas ouverts à la souscription. / * Attualmente, questi comparti non sono aperti alla sottoscrizione.
** Clôturé au 18 août 2009. / ** Chiuso al 18 agosto 2009.
*** Fusionné dans le compartiment Dexia Bonds Euro le 5 février 2009. / *** Fuso con il comparto Dexia Bonds Euro il 5 febbraio 2009.

Notas de los estados financieros a 31 de diciembre de 2009 *(continuación)*

Nota 5 - Comisión del Banco Depositario

RBC Dexia Investor Services Bank S.A. (en lo sucesivo denominado el "Banco Depositario") ha sido designado como depositario de los activos de la SICAV en virtud de lo dispuesto en un contrato de duracion indefinida firmado el 12 de mayo de 2006. Dicho contrato podra ser rescindido por cada una de las partes enviando un preaviso por escrito de 90 dias a la otra parte.

El Banco Depositario deducira de los activos netos de cada uno de los compartimentos una comision expresada como un porcentaje anual del valor liquidativo medio de cada compartimento de la SICAV, tal y como se indica a continuacion.

Esta comision debera pagarse al final de cada trimestre.

Para el periodo comprendido entre el 1 de enero de 2009 y el 31 de diciembre de 2009, las comisiones fueron las siguientes:

Notas às demonstrações financeiras em 31 de Dezembro de 2009 *(continuação)*

Nota 5 - Comissão do Banco Depositário

A RBC Dexia Investor Services Bank S.A. (doravante designada "Banco Depositário") foi nomeada depositária dos activos da SICAV, nos termos de um acordo por tempo indeterminado assinado em 12 de Maio de 2006. Cada uma das partes poderá denunciar o acordo mediante um pré-aviso escrito de 90 dias enviado por uma das partes a outra.

O Banco Depositário retirará, dos activos líquidos de cada sub-fundo, uma comissão expressa em percentagem anual do valor médio do património líquido de cada sub-fundo da SICAV, de acordo com o a seguir indicado.

A comissão será paga no fim de cada trimestre.

No período entre 1 de Janeiro de 2009 e 31 de Dezembro de 2009, as comissões são as seguintes:

SICAV	Compartimentos / Sub-fundos	Porcentaje anual de las comisiones del Banco Depositario / Taxa anual das comissões do Banco Depositário					
		Clases **Classique** y **N** / Classes **Classique** e **N**			Clases **Classique** y **N** *cubierta frente al tipos de interés* / Classes **Classique** e **N** *coberta contra taxa de juro*		
		AUM < 500M €	500M € ≤ AUM < 1000M €	AUM ≥ 1000M €	AUM < 500M €	500M € ≤ AUM < 1000M €	AUM ≥ 1000M €
Dexia Bonds	Convertible 2015	0,02%	0,02%	0,01%	-		
Dexia Bonds	Emerging Markets	0,02%	0,02%	0,02%	-		
Dexia Bonds	Euro	0,02%	0,02%	0,02%	-		
Dexia Bonds	Euro Convergence	0,04%			-		
Dexia Bonds	Euro Corporate	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,01%
Dexia Bonds	Euro Extra Long Term *	0,02%			-		
Dexia Bonds	Euro Government	0,04%			-		
Dexia Bonds	Euro Government Plus	0,02%	0,02%	0,02%	-		
Dexia Bonds	Euro High Yield	0,02%	0,02%	0,02%	-		
Dexia Bonds	Euro Inflation Linked	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,01%
Dexia Bonds	Euro Long Term	0,02%	0,02%	0,02%	-		
Dexia Bonds	Euro Short Term	0,04%			-		
Dexia Bonds	Europe	0,04%			-		
Dexia Bonds	Europe Convertible	0,02%	0,02%	0,02%	-		
Dexia Bonds	Global High Yield	0,02%	0,02%	0,02%	-		
Dexia Bonds	Global High Yield Derivatives **	0,02%			-		
Dexia Bonds	High Spread	0,02%	0,02%	0,02%	-		
Dexia Bonds	International	0,02%	0,02%	0,02%	-		
Dexia Bonds	Mortgages	0,02%	0,02%	0,02%	-		
Dexia Bonds	Slovakia ***	0,02%	0,02%	0,02%	-		
Dexia Bonds	Subordinated Debt *	0,02%	0,02%	0,01%	-		
Dexia Bonds	Sustainable Euro	0,01%			-		
Dexia Bonds	Sustainable Euro Government	0,02%	0,02%	0,02%	-		
Dexia Bonds	Total Return	0,02%			-		
Dexia Bonds	Treasury Management	0,02%	0,02%	0,02%	-		
Dexia Bonds	Turkey	0,02%			-		
Dexia Bonds	USD	0,02%	0,02%	0,02%	-		
Dexia Bonds	USD Government	0,04%			-		

"AUM" = "Assets Under Management" = "Activos bajo gestión" = "Activos sob gestão"

* Estos compartimentos no están abiertos actualmente a la suscripción./ * Estes compartimentos não estão de momento abertos à subscrição.
** Cerrado a 18 de agosto de 2009./ ** Encerrado em 18 de Agosto de 2009.
*** Fusionado en el compartimento Dexia Bonds Euro el 5 De febrero de 2009./ *** Fundiu-se com o compartimento Dexia Bonds Euro em5 de Fevereiro de 2009.

Notes aux états financiers
au 31 décembre 2009 *(suite)*

Note ai rendiconti finanziari
al 31 dicembre 2009 *(segue)*

Note 5 - Commission de Banque Dépositaire (suite)

Nota 5 - Commissione di Banca Depositaria (segue)

SICAV	Compartiments / Comparti	Taux annuel des commissions de Banque Dépositaire / Tasso annuo delle commissioni di Banca Depositaria					
		Classes **Classique** & **N** / Classi **Classique** & **N**			Classes **Classique** & **N** / Classi **Classique** & **N**		
		AUM < 500M €	500M € ≤ AUM < 1000M €	AUM ≥ 1000M €	AUM < 500M €	500M € ≤ AUM < 1000M €	AUM ≥ 1000M €
Dexia Bonds	World Government Plus	0,04%			-		
Dexia Bonds	2012*	0,02%	0,02%	0,01%	-		
Dexia Bonds	2014	0,02%	0,02%	0,01%			
		Classe **S** / **Classe S**					
		AUM < 150M €	150M € ≤ AUM < 300M €	AUM ≥ 300M €			
Dexia Bonds	High Spread	0,010%	0,005%	0,005%			
Dexia Bonds	World Government Plus	0,010%					

"AUM" = "Assets Under Management" = « Actifs sous gestion » = "Patrimonio gestito dalla società di gestione"

* Ce compartiment n'est actuellement pas ouvert à la souscription. / * Tale comparto non è ancora disponibile per la sottoscrizione.

SICAV	Compartiments / Comparti	Taux annuel des commissions de Banque Dépositaire / Tasso annuo delle commissioni di Banca Depositaria					
		Classe **I** / Classe **I**			Classe **Z** / Classe **Z**		
		AUM < 150M €	150M € ≤ AUM < 300M €	AUM ≥ 300M €	AUM < 150M €	150M € ≤ AUM < 300M €	AUM ≥ 300M €
Dexia Bonds	Emerging Markets	0,010%	0,005%	0,005%	0,010%	0,005%	0,005%
Dexia Bonds	Euro	0,010%	0,005%	0,005%	0,010%	0,005%	0,005%
Dexia Bonds	Euro Convergence	0,020%			0,020%		
Dexia Bonds	Euro Corporate	0,010%	0,005%	0,005%	0,010%	0,005%	0,005%
Dexia Bonds	Euro Extra Long Term *	0,010%			0,010%		
Dexia Bonds	Euro Government	0,010%	0,005%	0,005%	0,010%	0,005%	0,005%
Dexia Bonds	Euro Government Plus	0,010%	0,005%	0,005%	0,010%	0,005%	0,005%
Dexia Bonds	Euro High Yield	0,010%	0,005%	0,005%	0,010%	0,005%	0,005%
Dexia Bonds	Euro Inflation Linked	0,010%	0,005%	0,005%	0,010%	0,005%	0,005%
Dexia Bonds	Euro Long Term	0,010%	0,005%	0,005%	0,010%	0,005%	0,005%
Dexia Bonds	Euro Short Term	0,020%			0,020%		
Dexia Bonds	Europe	0,020%			0,010%	0,005%	0,005%
Dexia Bonds	Europe Convertible	0,010%	0,005%	0,005%	0,010%	0,005%	0,005%
Dexia Bonds	Global High Yield	0,010%	0,005%	0,005%	0,010%	0,005%	0,005%
Dexia Bonds	Global High Yield Derivatives **	0,010%			0,010%		
Dexia Bonds	High Spread	0,010%	0,005%	0,005%	0,010%	0,005%	0,005%
Dexia Bonds	International	0,010%	0,005%	0,005%	0,010%	0,005%	0,005%
Dexia Bonds	Mortgages	0,010%	0,005%	0,005%	0,010%	0,005%	0,005%
Dexia Bonds	Slovakia ***	0,010%	0,005%	0,005%	0,010%	0,005%	0,005%
Dexia Bonds	Sustainable Euro	0,010%			0,010%		
Dexia Bonds	Sustainable Euro Government	0,010%	0,005%	0,005%	0,010%	0,005%	0,005%

"AUM" = "Assets Under Management" = « Actifs sous gestion » = "Patrimonio gestito dalla società di gestione"

* Ces compartiments ne sont actuellement pas ouverts à la souscription. / * Attualmente, questi comparti non sono aperti alla sottoscrizione.
** Clôturé au 18 août 2009. / ** Chiuso al 18 agosto 2009.
*** Fusionné dans le compartiment Dexia Bonds Euro le 5 février 2009. / *** Fuso con il comparto Dexia Bonds Euro il 5 febbraio 2009.

Notas de los estados financieros
a 31 de diciembre de 2009 *(continuación)*

Notas às demonstrações financeiras
em 31 de Dezembro de 2009 *(continuação)*

Nota 5 - Comisión del Banco Depositario (continuación)

Nota 5 - Comissão do Banco Depositário (continuação)

SICAV	Compartimentos / Sub-fundos	Porcentaje anual de las comisiones del Banco Depositario / Taxa anual das comissões do Banco Depositário					
		Clases **Classique** y **N** / Classes **Classique** e **N**			Clases **Classique** y **N** / Classes **Classique** e **N**		
		AUM < 500M €	500M € ≤ AUM < 1000M €	AUM ≥ 1000M €	AUM < 500M €	500M € ≤ AUM < 1000M €	AUM ≥ 1000M €
Dexia Bonds	World Government Plus	0,04%			-		
Dexia Bonds	2012*	0,02%	0,02%	0,01%	-		
Dexia Bonds	2014	0,02%	0,02%	0,01%			
		Clase **S** / Classe **S**					
		AUM < 150M €	150M € ≤ AUM < 300M €	AUM ≥ 300M €			
Dexia Bonds	High Spread	0,010%	0,005%	0,005%			
Dexia Bonds	World Government Plus	0,010%					

"AUM" = "Assets Under Management" = "Activos bajo gestión" = "Activos sob gestão"

* Este compartimento todavía no está abierto a la suscripción. / * Este sub-fundo ainda não se encontra aberto à subscrição.

SICAV	Compartimentos / Sub-fundos	Porcentaje anual de las comisiones del Banco Depositario / Taxa anual das comissões do Banco Depositário					
		Clase **I** / Classe **I**			Clase **Z** / Classe **Z**		
		AUM < 150M €	150M € ≤ AUM < 300M €	AUM ≥ 300M €	AUM < 150M €	150M € ≤ AUM < 300M €	AUM ≥ 300M €
Dexia Bonds	Emerging Markets	0,010%	0,005%	0,005%	0,010%	0,005%	0,005%
Dexia Bonds	Euro	0,010%	0,005%	0,005%	0,010%	0,005%	0,005%
Dexia Bonds	Euro Convergence	0,020%			0,020%		
Dexia Bonds	Euro Corporate	0,010%	0,005%	0,005%	0,010%	0,005%	0,005%
Dexia Bonds	Euro Extra Long Term *	0,010%			0,010%		
Dexia Bonds	Euro Government	0,010%	0,005%	0,005%	0,010%	0,005%	0,005%
Dexia Bonds	Euro Government Plus	0,010%	0,005%	0,005%	0,010%	0,005%	0,005%
Dexia Bonds	Euro High Yield	0,010%	0,005%	0,005%	0,010%	0,005%	0,005%
Dexia Bonds	Euro Inflation Linked	0,010%	0,005%	0,005%	0,010%	0,005%	0,005%
Dexia Bonds	Euro Long Term	0,010%	0,005%	0,005%	0,010%	0,005%	0,005%
Dexia Bonds	Euro Short Term	0,020%			0,020%		
Dexia Bonds	Europe	0,020%			0,010%	0,005%	0,005%
Dexia Bonds	Europe Convertible	0,010%	0,005%	0,005%	0,010%	0,005%	0,005%
Dexia Bonds	Global High Yield	0,010%	0,005%	0,005%	0,010%	0,005%	0,005%
Dexia Bonds	Global High Yield Derivatives **	0,010%			0,010%		
Dexia Bonds	High Spread	0,010%	0,005%	0,005%	0,010%	0,005%	0,005%
Dexia Bonds	International	0,010%	0,005%	0,005%	0,010%	0,005%	0,005%
Dexia Bonds	Mortgages	0,010%	0,005%	0,005%	0,010%	0,005%	0,005%
Dexia Bonds	Slovakia ***	0,010%	0,005%	0,005%	0,010%	0,005%	0,005%
Dexia Bonds	Sustainable Euro	0,010%			0,010%		
Dexia Bonds	Sustainable Euro Government	0,010%	0,005%	0,005%	0,010%	0,005%	0,005%

"AUM" = "Assets Under Management" = "Activos bajo gestión" = "Activos sob gestão"

* Estos compartimentos no están abiertos actualmente a la suscripción./ * Estes compartimentos não estão de momento abertos à subscrição.
** Cerrado a 18 de agosto de 2009./ ** Encerrado em 18 de Agosto de 2009.
*** Fusionado en el compartimento Dexia Bonds Euro el 5 De febrero de 2009./ *** Fundiu-se com o compartimento Dexia Bonds Euro em 5 de Fevereiro de 2009.

Notes aux états financiers
au 31 décembre 2009 *(suite)*

Note 5 - Commission de Banque Dépositaire (suite)

Note ai rendiconti finanziari
al 31 dicembre 2009 *(segue)*

Nota 5 - Commissione di Banca Depositaria (segue)

SICAV	Compartiments / Comparti	Taux annuel des commissions de Banque Dépositaire / Tasso annuo delle commissioni di Banca Depositaria					
		Classe I / Classe I			Classe Z / Classe Z		
		AUM < 150M €	150M € ≤ AUM < 300M €	AUM ≥ 300M €	AUM < 150M €	150M € ≤ AUM < 300M €	AUM ≥ 300M €
Dexia Bonds	Total Return	0,010%			0,010%		
Dexia Bonds	Treasury Management	0,010%	0,005%	0,005%	0,010%	0,005%	0,005%
Dexia Bonds	Turkey	0,010%			0,010%		
Dexia Bonds	USD	0,010%	0,005%	0,005%	0,010%	0,005%	0,005%
Dexia Bonds	USD Government	0,020%			0,020%		
Dexia Bonds	World Government Plus	0,020%			0,020%		
		Classe I / Classe I			Classe Z / Classe Z		
		AUM < 125M €	125M € ≤ AUM < 250M €	AUM ≥ 250M €	AUM < 125M €	125M € ≤ AUM < 250M €	AUM ≥ 250M €
Dexia Bonds	Convertible 2015	0,010%	0,005%	0,005%	0,010%	0,005%	0,005%
Dexia Bonds	Subordinated Debt*	0,010%	0,005%	0,005%	0,010%	0,005%	0,005%
Dexia Bonds	2012*	0,010%	0,005%	0,005%	0,010%	0,005%	0,005%
Dexia Bonds	2014	0,010%	0,005%	0,005%	0,010%	0,005%	0,005%
		Classe V / Classe V			Classes I et V *couvertes* Classi I e V *coperte*		
		AUM < 125M€	125M€ ≤ AUM < 250M€	AUM ≥ 250M€	AUM < 125M€	125M€ ≤ AUM < 250M€	AUM ≥ 250M€
Dexia Bonds	Euro	0,010%	0,005%	0,005%	-	-	-
Dexia Bonds	Euro Corporate	-	-	-	0,010%	0,005%	0,005%
Dexia Bonds	Euro Inflation Linked	-	-	-	0,010%	0,005%	0,005%
Dexia Bonds	2012*	0,010%	0,005%	0,005%	-	-	-
Dexia Bonds	2014	0,010%	0,005%	0,005%	-	-	-

"AUM" = "Assets Under Management" = « Actifs sous gestion » = "Patrimonio gestito dalla società di gestione"

* Ce compartiment n'est actuellement pas ouvert à la souscription. / * Tale comparto non è ancora disponibile per la sottoscrizione.

En cas de services rendus pour un trimestre civil incomplet, la Banque Dépositaire aura droit à une commission prorata temporis.

In caso di servizi resi in un trimestre incompleto, la Società di Gestione avrà diritto a commissioni prorata temporis.

Notas de los estados financieros
a 31 de diciembre de 2009 *(continuación)*

Nota 5 - Comisión del Banco Depositario (continuación)

Notas às demonstrações financeiras
em 31 de Dezembro de 2009 *(continuação)*

Nota 5 - Comissão do Banco Depositário (continuação)

SICAV	Compartimentos / Sub-fundos	Porcentaje anual de las comisiones del Banco Depositario / Taxa anual das comissões do Banco Depositário					
		Clase I / Classe I			Clase Z / Classe Z		
		AUM < 150M €	150M € ≤ AUM < 300M €	AUM ≥ 300M €	AUM < 150M €	150M € ≤ AUM < 300M €	AUM ≥ 300M €
Dexia Bonds	Total Return	0,010%			0,010%		
Dexia Bonds	Treasury Management	0,010%	0,005%	0,005%	0,010%	0,005%	0,005%
Dexia Bonds	Turkey	0,010%			0,010%		
Dexia Bonds	USD	0,010%	0,005%	0,005%	0,010%	0,005%	0,005%
Dexia Bonds	USD Government	0,020%			0,020%		
Dexia Bonds	World Government Plus	0,020%			0,020%		
		Clase I / Classe I			Clase Z / Classe Z		
		AUM < 125M €	125M € ≤ AUM < 250M €	AUM ≥ 250M €	AUM < 125M €	125M € ≤ AUM < 250M €	AUM ≥ 250M €
Dexia Bonds	Convertible 2015	0,010%	0,005%	0,005%	0,010%	0,005%	0,005%
Dexia Bonds	Subordinated Debt*	0,010%	0,005%	0,005%	0,010%	0,005%	0,005%
Dexia Bonds	2012*	0,010%	0,005%	0,005%	0,010%	0,005%	0,005%
Dexia Bonds	2014	0,010%	0,005%	0,005%	0,010%	0,005%	0,005%
		Clase V / Classe V			Clases I y V *cubiertas* Classes V e I *cobertas*		
		AUM < 125M€	125M€ ≤ AUM < 250M€	AUM ≥ 250M€	AUM < 125M€	125M€ ≤ AUM < 250M€	AUM ≥ 250M€
Dexia Bonds	Euro	0,010%	0,005%	0,005%	-	-	-
Dexia Bonds	Euro Corporate	-	-	-	0,010%	0,005%	0,005%
Dexia Bonds	Euro Inflation Linked	-	-	-	0,010%	0,005%	0,005%
Dexia Bonds	2012*	0,010%	0,005%	0,005%	-	-	-
Dexia Bonds	2014	0,010%	0,005%	0,005%	-	-	-

"AUM" = "Assets Under Management" = "Activos bajo gestión" = "Activos sob gestão"

* Este compartimento todavía no está abierto a la suscripción. / * Este sub-fundo ainda não se encontra aberto à subscrição.

En caso de servicios prestados por un trimestre incompleto, la Sociedad de Gestión tendrá derecho a comisiones prorrata temporis.

Em caso de serviços prestados durante um trimestre incompleto, a Sociedade Gestora terá direito a comissões prorata temporis.

Notes aux états financiers au 31 décembre 2009 *(suite)*

Note 6 - Commission de performance

En remuneration de son activité de gestion de portefeuille, la Société de Gestion perçoit également des « commission de performance » sur certains compartiments, suivant le détail ci-dessous :

Note ai rendiconti finanziari al 31 dicembre 2009 *(segue)*

Nota 6 - Commissione di performance

Inoltre, a titolo di remunerazione delle sue attività di gestione di portafoglio, la Società di gestione percepisce «commissioni di performance» su determinati comparti, articolate come segue:

SICAV	Compartiments Comparti	Taux annuel des commissions de performance / Tasso annuo delle commissione di performance					
		Classe **Classique** / Classe **Classique** *(Cap + Dis)*	Classe / Classe **I** *(Cap)*	Classe / Classe **S** *(Cap)*	Classe / Classe **N** *(Cap)*	Classe / Classe **V** *(Cap)*	Classe / Classe **Z** *(Cap)*
Dexia Bonds	Euro	0%	0%	-	0%	15%	0%
Dexia Bonds	High Spread	20%	20%	20%	20%	-	20%

La méthode de calcul des commissions de performance est détaillée dans les différentes fiches techniques jointes au Prospectus de la SICAV actuellement en vigueur.

La période de référence est l'exercice et ces commissions sont payables à la fin de l'année calendrier.

A chaque valorisation de la classe, un actif de référence est déterminé en supposant un placement théorique au taux annuel de 100 % de l'índice Citigroup Eurobig pour le compartiment Dexia Bonds Euro et de l'índice JP Morgan GBI Global Hedged Euro pour le compartiment Dexia Bonds High Spread de l'ensemble des souscriptions reçues sur la 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 aux nombres 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.

Il metodo di calcolo delle commissioni d'incentivo è descritto in dettaglio nelle diverse schede tecniche allegate al Prospetto della SICAV attualmente in vigore.

Il periodo di riferimento corrisponde all'esercizio; dette commissioni sono esigibili alla fine dell'anno solare.

A ciascuna valutazione della categoria azionaria, verra determinato un patrimonio di riferimento sulla base di un investimento teorico al tasso annuo del 100% dell'índice Citigroup Eurobig per il compartioDexia Bonds Euro e dell'índice JP Morgan GBI Global Hedged Euro per il comparto Dexia Bonds High Spread, di tutte le sottoscrizioni ricevute durante il periodo.

In caso di rimborso, l'ultimo patrimonio di riferimento determinato e l'ammontare cumulato di sottoscrizioni risultante fino alla vigilia di tale determinazione vengono ridotti preventivamente in proporzione al número di quote rimborsate. Analogamente, una parte dell'eventuale accantonamento per la commissione di performance sul portafoglio rilevato contabilmente in occasione dell'última valutazione e, in proporzione al número di quote rimborsate, attribuito definitivamente a un conto di terzi specificato. Tale quota-parte di commissione di performance viene riconosciuta al gestore al momento del rimborso.

Note 7 - 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 % de la valeur de l'actif net de la SICAV ; ce taux est réduit à 0,01 % pour les classes réservées aux investisseurs institutionnels. Cette taxe est payable trimestriellement sur la base des actifs nets de la SICAV calculés à la fin du trimestre auquel la taxe se rapporte.

Nota 7 - Tassa di abbonamento

La SICAV e retta dalle leggi fiscali lussemburghesi.
Ai sensi della legislazione e dei regolamenti attualmente in vigore, la SICAV e soggetta in Lussemburgo a una tassa annua dello 0,05% calcolata sul valore dell'attivo netto della SICAV. Questa imposta e ridotta allo 0,01% per le classi riservate agli investitori istituzionali. Questa imposta e pagabile trimestralmente sulla base del patrimonio netto della SICAV calcolato alla fine del trimestre cui si riferisce l'imposta.

Notas de los estados financieros a 31 de diciembre de 2009 *(continuación)*

Nota 6 - Comisión de rendimiento

Como remuneración de su actividad de gestión de carteras, la Sociedad Gestora percibe igualmente "comisiones de rentabilidad" para ciertos compartimentos, según se detalla a continuación:

Notas às demonstrações financeiras em 31 de Dezembro de 2009 *(continuação)*

Nota 6 - Comissão de desempenho

Como remuneração da sua actividade de gestão da carteira, a Sociedade Gestora recebe igualmente «comissões de desempenho» relativamente a determinados compartimentos, conforme a seguir indicado:

SICAV	Compartimentos Sub-fundos	Porcentaje anual de las comisiónes de rendimiento / Taxa anual das comissões de desempenho					
		Clase **Classique** / Classe **Classique** *(Cap + Rep/Dis)*	Clase / Classe **I** *(Cap)*	Clase / Classe **S** *(Cap)*	Clase / Classe **N** *(Cap)*	Clase / Classe **V** *(Cap)*	Clase / Classe **Z** *(Cap)*
Dexia Bonds	Euro	0%	0%	-	0%	15%	0%
Dexia Bonds	High Spread	20%	20%	20%	20%	-	20%

El período de referencia es el ejercicio y estas comisiones son pagaderas al final del año civil.

El período de referencia será el ejercicio y estas comisiones se pagarán al finalizar el año natural.

En cada valoracion de la clase, se determina un activo de referencia suponiendo una inversion teorica a un tipo anual del 100% del índice Citigroup Eurobig por el comparto Dexia Bonds Euro y del índice JP Morgan GBI Global Hedged Euro por el comparto Dexia Bonds High Spread del total de las suscripciones recibidas durante el periodo.

En caso de reembolso, el ultimo activo de referencia calculado y el acumulado de la vispera del conjunto de las suscripciones recibidas se reducen previamente y de forma proporcional al número de participaciones reembolsadas. Asimismo, una parte proporcional de la provision eventual para la comision de rendimiento sobre el saldo constatado contablemente en la última valoracion se asigna, a prorrata del número de participaciones reembolsadas, definitivamente a una cuenta especifica de terceros. Esta parte proporcional de la comision de rendimiento se devenga a la gestora desde el momento del reembolso.

O período de referência é o ano fiscal, sendo essas comissões pagas no fim do ano civil.

O período de referência será o exercício e estas comissões serão pagas no fim do ano de calendário.

Sempre que ocorrer uma valorização da classe, será determinado um activo de referência, imaginando-se um investimento teórico a taxa anual de 100% do índice Citigroup Eurobig para o sub-fundo Dexia Bonds Euro e do índice JP Morgan GBI Global Hedged Euro para o sub-fundo Dexia Bonds High Spread, entre todas as subscrições recebidas no período.

Em caso de resgate, o último activo de referência calculado e a acumulação do dia anterior de todas as subscrições recebidas serão previamente reduzidos na proporção do número de unidades de participação resgatadas. Da mesma maneira, uma quota-parte da eventual provisão para comissões de desempenho sobre o valor em circulação encontrado contabilísticamente aquando da última valorização e definitivamente imputada, proporcionalmente ao número de unidades de participação resgatadas, a uma conta especifica de terceiros. Esta quota-parte da comissão de desempenho é devida ao Gerente desde o resgate.

Nota 7 - Tasa de suscripción

La SICAV se rige por la legislacion fiscal de Luxemburgo.
En virtud de la legislacion y de las normas vigentes actualmente, la SICAV esta sujeta en Luxemburgo a una tasa anual del 0,05% del valor del activo neto de la SICAV; esta tasa se reduce al 0,01% para las clases reservadas a los inversores institucionales. Este impuesto es pagadero trimestralmente en funcion de los activos netos de la SICAV calculado al final del trimestre al que se refiere la tributacion.

Nota 7 - Taxa de subscrição

A SICAV rege-se pela legislação fiscal luxemburguesa.
No Luxemburgo, nos termos da legislação e dos regulamentos em vigor, a SICAV está sujeita a uma taxa anual de 0,05% do valor do activo líquido da SICAV; esta taxa é reduzida para 0,01% nas classes reservadas a investidores institucionais. Esta taxa será paga trimestralmente com base nos activos líquidos da SICAV calculados no final do trimestre a que se refere a taxa.

Notes aux états financiers au 31 décembre 2009 *(suite)*

Note 8 - Les actions

Au 31 décembre 2009, la SICAV comprend 26 compartiments. A noter que les compartiments Dexia Bonds Euro Extra Long Term, Dexia Bonds Subordinated Debt et Dexia Bonds 2012 ne sont actuellement pas ouverts à la souscription.

- La classe Classique offre des actions de capitalisation et des actions de distribution.

- La classe N offre uniquement des actions de capitalisation.

- La classe I offre uniquement des actions de capitalisation.

- La classe S offre uniquement des actions de capitalisation.

- La classe V offre uniquement des actions de capitalisation.

- La classe Z offre uniquement des actions de capitalisation.

La part du détenteur d'une action de capitalisation dans le bénéfice annuel est capitalisée tandis que l'action de distribution confère à son détenteur le droit de percevoir, sous forme de dividende en espèces, une quote-part du bénéfice annuel.

Note 9 - Calcul de la valeur nette d'inventaire

La valeur des actifs nets (valeur nette d'inventaire) de chaque compartiment est calculée chaque jour ouvrable bancaire à Luxembourg.

Elle est libellée en Euro pour les compartiments :

Dexia Bonds Convertible 2015
Dexia Bonds Euro
Dexia Bonds Euro Convergence
Dexia Bonds Euro Corporate
Dexia Bonds Euro Government
Dexia Bonds Euro Government Plus
Dexia Bonds Euro High Yield
Dexia Bonds Euro Inflation Linked
Dexia Bonds Euro Long Term
Dexia Bonds Euro Short Term
Dexia Bonds Europe
Dexia Bonds Europe Convertible
Dexia Bonds Global High Yield
Dexia Bonds High Spread
Dexia Bonds International
Dexia Bonds Mortgages
Dexia Bonds Sustainable Euro
Dexia Bonds Sustainable Euro Government
Dexia Bonds Total Return
Dexia Bonds Treasury Management
Dexia Bonds World Government Plus
Dexia Bonds 2014

Elle est libellée en USD pour les compartiments :

Dexia Bonds Emerging Markets
Dexia Bonds USD
Dexia Bonds USD Government

Elle est libellée en TRY pour le compartiment :

Dexia Bonds Turkey

La devise de consolidation de la SICAV est l'EUR.

Note ai rendiconti finanziari al 31 dicembre 2009 *(segue)*

Nota 8 - Le azioni

Al 31 dicembre 2009, la SICAV comprende 26 comparti. Bisogna sottolineare che il comparti Dexia Bonds Euro Extra Long Term, Dexia Bonds Subordinated Debt e Dexia Bonds 2012 non e ancora sottoscrivibile.

- La classe Classique offre azioni di capitalizzazione e azioni di distribuzione.

- La classe N offre solo azioni di capitalizzazione.

- La classe I offre solo azioni di capitalizzazione.

- La classe S offre solo azioni di capitalizzazione.

- La classe V offre solo azioni di capitalizzazione.

- La classe Z offre solo azioni di capitalizzazione.

La parte del detentore di un'azione di capitalizzazione negli utili annuali viene capitalizzata, mentre l'azione di distribuzione conferisce al proprio detentore il diritto di percepire, sotto forma di dividendo in denaro, una quota parte degli utili annuali.

Nota 9 - Determinazione del valore patrimoniale netto

Il valore dei patrimoni netti (valore netto d'inventario) di ogni comparto viene calcolato ogni giorno feriale bancario in Lussemburgo.

Viene denominato in Euro per i comparti:.

Dexia Bonds Convertible 2015
Dexia Bonds Euro
Dexia Bonds Euro Convergence
Dexia Bonds Euro Corporate
Dexia Bonds Euro Government
Dexia Bonds Euro Government Plus
Dexia Bonds Euro High Yield
Dexia Bonds Euro Inflation Linked
Dexia Bonds Euro Long Term
Dexia Bonds Euro Short Term
Dexia Bonds Europe
Dexia Bonds Europe Convertible
Dexia Bonds Global High Yield
Dexia Bonds High Spread
Dexia Bonds International
Dexia Bonds Mortgages
Dexia Bonds Sustainable Euro
Dexia Bonds Sustainable Euro Government
Dexia Bonds Total Return
Dexia Bonds Treasury Management
Dexia Bonds World Government Plus
Dexia Bonds 2014

E denominata in USD per i comparti:

Dexia Bonds Emerging Markets
Dexia Bonds USD
Dexia Bonds USD Government

E denominata in TRY per il comparto:

Dexia Bonds Turkey

La valuta di consolidamento della SICAV e l'EUR.

Notas de los estados financieros a 31 de diciembre de 2009 *(continuación)*

Nota 8 - Las acciones

A 31 de diciembre de 2009, la SICAV abarcaba 26 compartimentos. Cabe senalar que el compartimento Dexia Bonds Euro Extra Long Term, Dexia Bonds Subordinated Debt y Dexia Bonds 2012 no se encuentra disponible para su suscripcion.

- La clase Classique ofrece acciones de capitalizacion y acciones de reparto.

- La clase N presenta unicamente acciones de capitalizacion.

- La clase I presenta unicamente acciones de capitalizacion.

- La clase S presenta unicamente acciones de capitalizacion.

- La clase V presenta unicamente acciones de capitalizacion.

- La clase Z presenta unicamente acciones de capitalizacion.

La parte del detentore di un'azione di capitalizzazione negli utili annuali viene capitalizzata, mentre l'azione di distribuzione conferisce al proprio detentore il diritto di percepire, sotto forma di dividendo in denaro, una quota parte degli utili annuali.

Nota 9 - Cálculo del valor liquidativo

El valor del activo neto (valor liquidativo) de cada compartimento se calcula cada dia habil a efectos bancarios en Luxemburgo.

Se expresa en euros para los compartimentos:

Dexia Bonds Convertible 2015
Dexia Bonds Euro
Dexia Bonds Euro Convergence
Dexia Bonds Euro Corporate
Dexia Bonds Euro Government
Dexia Bonds Euro Government Plus
Dexia Bonds Euro High Yield
Dexia Bonds Euro Inflation Linked
Dexia Bonds Euro Long Term
Dexia Bonds Euro Short Term
Dexia Bonds Europe
Dexia Bonds Europe Convertible
Dexia Bonds Global High Yield
Dexia Bonds High Spread
Dexia Bonds International
Dexia Bonds Mortgages
Dexia Bonds Sustainable Euro
Dexia Bonds Sustainable Euro Government
Dexia Bonds Total Return
Dexia Bonds Treasury Management
Dexia Bonds World Government Plus
Dexia Bonds 2014

Se expresa en USD para los compartimentos:

Dexia Bonds Emerging Markets
Dexia Bonds USD
Dexia Bonds USD Government

Se expresa en TRY para el compartimento:

Dexia Bonds Turkey

La moneda de consolidacion de la SICAV es el EUR.

Notas às demonstrações financeiras em 31 de Dezembro de 2009 *(continuação)*

Nota 8 - Acções

Em 31 de Dezembro de 2009, a SICAV tem 26 sub-fundos. É de salientar que os sub-fundos Dexia Bonds Euro Extra Long Term, Dexia Bonds Subordinated Debt e Dexia Bonds 2012 não se encontram ainda abertos à subscrição.

- A classe Classique tem para oferta acções de capitalização e de distribuição.

- A classe N tem apenas para oferta acções de capitalização.

- A classe I tem apenas para oferta acções de capitalização.

- A classe S tem apenas para oferta acções de capitalização.

- A classe V tem apenas para oferta acções de capitalização.

- A classe Z tem apenas para oferta acções de capitalização.

A quota do titular de uma acção de capitalização no lucro anual é capitalizada, ao passo que a acção de distribuição confere ao respectivo titular o direito de receber, sob a forma de dividendos em numerário, uma quota-parte do lucro anual.

Nota 9 - Cálculo do valor do património líquido

O valor dos activos líquidos (valor do património líquido) de cada sub-fundo é calculado todos os dias úteis bancários no Luxemburgo.

O valor é expresso em EUR para os sub-fundos:

Dexia Bonds Convertible 2015
Dexia Bonds Euro
Dexia Bonds Euro Convergence
Dexia Bonds Euro Corporate
Dexia Bonds Euro Government
Dexia Bonds Euro Government Plus
Dexia Bonds Euro High Yield
Dexia Bonds Euro Inflation Linked
Dexia Bonds Euro Long Term
Dexia Bonds Euro Short Term
Dexia Bonds Europe
Dexia Bonds Europe Convertible
Dexia Bonds Global High Yield
Dexia Bonds High Spread
Dexia Bonds International
Dexia Bonds Mortgages
Dexia Bonds Sustainable Euro
Dexia Bonds Sustainable Euro Government
Dexia Bonds Total Return
Dexia Bonds Treasury Management
Dexia Bonds World Government Plus
Dexia Bonds 2014

O valor é expresso em USD para os sub-fundos:

Dexia Bonds Emerging Markets
Dexia Bonds USD
Dexia Bonds USD Government

O valor é expresso em TRY para o sub-fundo:

Dexia Bonds Turkey

A moeda de consolidação da SICAV é o EUR.

Notes aux états financiers au 31 décembre 2009 *(suite)*

Note 10 - Changements dans la composition du portefeuille-titres

Les changements dans la composition du portefeuille-titres, instruments du marché monétaire et options sont disponibles, sans frais, au siège social de la SICAV.

Note 11 - Futures

Au 31 décembre 2009, les compartiments ci-après avaient en cours les contrats suivants :

Note ai rendiconti finanziari al 31 dicembre 2009 *(segue)*

Nota 10 - Cambiamenti nella composizione del portafoglio titoli

I cambiamenti nella composizione del portafoglio titoli, strumenti del mercato monetario e opzioni possono essere effettuati, senza spese aggiuntive, presso la sede sociale della SICAV.

Nota 11 - Future

Al 31 dicembre 2009 i seguenti comparti avranno in corso i seguent i contratti:

Contrat / Contrato	Quantité / quantita	Devise / valuta	Échéance / scadenza	Engagement / impegno	Plus value (moins-value) non réalisée / plusvalenza (minusvalenza) non realizzata
Dexia Bonds Emerging Markets					
EURO BUND 08/03/2010	(66)	EUR	08/03/2010	(7.998.540)	175.183
10Y TREASURY NOTES USA 22/03/2010	72	USD	22/03/2010	8.312.625	(227.813)
TREASURY BONDS USA 22/03/2010	(20)	USD	22/03/2010	(2.307.500)	111.875
					USD 59.245
Dexia Bonds Euro					
EURO BOBL 08/03/2010	235	EUR	08/03/2010	27.180.100	(211.500)
EURO BUND 08/03/2010	(485)	EUR	08/03/2010	(58.777.150)	897.250
EURO-BUXL-FUTURES 08/03/2010	(100)	EUR	08/03/2010	(9.672.000)	218.000
EURO SCHATZ 08/03/2010	415	EUR	08/03/2010	44.803.400	(49.800)
					EUR 853.950
Dexia Bonds Euro Convergence					
EURO BUND 08/03/2010	155	EUR	08/03/2010	18.784.450	(283.840)
					EUR (283.840)
Dexia Bonds Euro Corporate					
EURO BOBL 08/03/2010	(54)	EUR	08/03/2010	(6.245.640)	45.260
EURO BUND 08/03/2010	(658)	EUR	08/03/2010	(79.743.020)	1.213.580
EURO-BUXL-FUTURES 08/03/2010	(1)	EUR	08/03/2010	(96.720)	2.180
EURO SCHATZ 08/03/2010	(32)	EUR	08/03/2010	(3.454.720)	3.890
					EUR 1.264.910
Dexia Bonds Euro Government					
EURO BOBL 08/03/2010	160	EUR	08/03/2010	18.505.600	(225.600)
EURO BUND 08/03/2010	310	EUR	08/03/2010	37.568.900	(386.400)
EURO-BUXL-FUTURES 08/03/2010	(21)	EUR	08/03/2010	(2.031.120)	45.780
EURO SCHATZ 08/03/2010	(360)	EUR	08/03/2010	(38.865.600)	43.200
					EUR (523.020)
Dexia Bonds Euro Government Plus					
EURO BOBL 08/03/2010	136	EUR	08/03/2010	15.729.760	(171.400)
EURO BUND 08/03/2010	(179)	EUR	08/03/2010	(21.693.010)	45.434
EURO SCHATZ 08/03/2010	(225)	EUR	08/03/2010	(24.291.000)	72.000
					EUR (53.966)

Notas de los estados financieros a 31 de diciembre de 2009 *(continuación)*

Nota 10 - Cambios en la composición de la cartera de valores

Los cambios en la composicion de la cartera de valores, instrumentos del mercado monetario y opciones se encuentran disponibles, de forma gratuita, en el Domicílio social de la SICAV.

Nota 11 - Futuros

A fecha de 31 de diciembre de 2009, los compartimentos enumerados a continuacion tenian en curso los siguientes contratos:

Notas às demonstrações financeiras em 31 de Dezembro de 2009 *(continuação)*

Nota 10 - Alterações na composição da carteira de títulos

As alterações na composição da carteira de títulos, instrumentos do mercado monetário e opções estão disponíveis, sem encargos, na sede da SICAV.

Nota 11 - Futuros

Em 31 de Dezembro de 2009, os sub-fundos que se seguem tinham em curso os seguintes contratos:

Contrato / Contrato	Cantidad / quantidade	Moneda / moeda	Vencimiento/ vencimento	Compromiso / passivos financeiros	Plusvalia (minusvalia) no realizada / mais-valia (menos-valia) não realizada
Dexia Bonds Emerging Markets					
EURO BUND 08/03/2010	(66)	EUR	08/03/2010	(7.998.540)	175.183
10Y TREASURY NOTES USA 22/03/2010	72	USD	22/03/2010	8.312.625	(227.813)
TREASURY BONDS USA 22/03/2010	(20)	USD	22/03/2010	(2.307.500)	111.875
					USD 59.245
Dexia Bonds Euro					
EURO BOBL 08/03/2010	235	EUR	08/03/2010	27.180.100	(211.500)
EURO BUND 08/03/2010	(485)	EUR	08/03/2010	(58.777.150)	897.250
EURO-BUXL-FUTURES 08/03/2010	(100)	EUR	08/03/2010	(9.672.000)	218.000
EURO SCHATZ 08/03/2010	415	EUR	08/03/2010	44.803.400	(49.800)
					EUR 853.950
Dexia Bonds Euro Convergence					
EURO BUND 08/03/2010	155	EUR	08/03/2010	18.784.450	(283.840)
					EUR (283.840)
Dexia Bonds Euro Corporate					
EURO BOBL 08/03/2010	(54)	EUR	08/03/2010	(6.245.640)	45.260
EURO BUND 08/03/2010	(658)	EUR	08/03/2010	(79.743.020)	1.213.580
EURO-BUXL-FUTURES 08/03/2010	(1)	EUR	08/03/2010	(96.720)	2.180
EURO SCHATZ 08/03/2010	(32)	EUR	08/03/2010	(3.454.720)	3.890
					EUR 1.264.910
Dexia Bonds Euro Government					
EURO BOBL 08/03/2010	160	EUR	08/03/2010	18.505.600	(225.600)
EURO BUND 08/03/2010	310	EUR	08/03/2010	37.568.900	(386.400)
EURO-BUXL-FUTURES 08/03/2010	(21)	EUR	08/03/2010	(2.031.120)	45.780
EURO SCHATZ 08/03/2010	(360)	EUR	08/03/2010	(38.865.600)	43.200
					EUR (523.020)
Dexia Bonds Euro Government Plus					
EURO BOBL 08/03/2010	136	EUR	08/03/2010	15.729.760	(171.400)
EURO BUND 08/03/2010	(179)	EUR	08/03/2010	(21.693.010)	45.434
EURO SCHATZ 08/03/2010	(225)	EUR	08/03/2010	(24.291.000)	72.000
					EUR (53.966)

Notes aux états financiers
au 31 décembre 2009 *(suite)*

Note ai rendiconti finanziari
al 31 dicembre 2009 *(segue)*

Note 11 - Futures (suite)

Nota 11 - Future (segue)

Contrat / Contrato	Quantité / quantita	Devise / valuta	Échéance / scadenza	Engagement / impegno	Plus value (moins-value) non réalisée / plusvalenza (minusvalenza) non realizzata
Dexia Bonds Euro Inflation Linked					
EURO BOBL 08/03/2010	(11)	EUR	08/03/2010	(1.272.260)	9.790
EURO BUND 08/03/2010	(21)	EUR	08/03/2010	(2.544.990)	38.850
EURO-BUXL-FUTURES 08/03/2010	(10)	EUR	08/03/2010	(967.200)	21.800
EURO SCHATZ 08/03/2010	(9)	EUR	08/03/2010	(971.640)	1.080
					EUR 71.520
Dexia Bonds Euro Long Term					
EURO BUND 08/03/2010	127	EUR	08/03/2010	15.391.130	(142.310)
					EUR (142.310)
Dexia Bonds Euro Short Term					
EURO BOBL 08/03/2010	(1.432)	EUR	08/03/2010	(165.625.120)	1.280.980
EURO SCHATZ 08/03/2010	585	EUR	08/03/2010	63.156.600	(70.200)
					EUR 1.210.780
Dexia Bonds Europe					
EURO BOBL 08/03/2010	(49)	EUR	08/03/2010	(5.667.340)	35.510
EURO BUND 08/03/2010	(15)	EUR	08/03/2010	(1.817.850)	27.020
EURO-BUXL-FUTURES 08/03/2010	(16)	EUR	08/03/2010	(1.547.520)	31.240
EURO SCHATZ 08/03/2010	81	EUR	08/03/2010	8.744.760	(9.720)
LONG GILT STERLING FUTURES 29/03/2010	(52)	GBP	29/03/2010	(5.951.400)	165.430
					EUR 249.480
Dexia Bonds International					
10 Y CANADIAN BONDS 22/03/2010	90	CAD	22/03/2010	10.605.600	(159.761)
EURO BOBL 08/03/2010	(45)	EUR	08/03/2010	(5.204.700)	40.050
EURO BUND 08/03/2010	20	EUR	08/03/2010	2.423.800	(37.600)
EURO SCHATZ 08/03/2010	50	EUR	08/03/2010	5.398.000	(12.000)
LONG GILT STERLING FUTURES 29/03/2010	37	GBP	29/03/2010	4.234.650	(104.730)
10Y TREASURY NOTES USA 22/03/2010	10	USD	22/03/2010	1.154.531	(22.761)
2Y TREASURY NOTES USA 31/03/2010	100	USD	31/03/2010	21.626.563	(74.926)
TREASURY BONDS USA 22/03/2010	(205)	USD	22/03/2010	(23.651.875)	799.246
					EUR 427.518
Dexia Bonds Mortgages					
EURO BUND 08/03/2010	6	EUR	08/03/2010	727.140	0
					EUR 0
Dexia Bonds Sustainable Euro					
EURO BOBL 08/03/2010	(61)	EUR	08/03/2010	(7.055.260)	48.960
EURO BUND 08/03/2010	22	EUR	08/03/2010	2.666.180	(34.700)
EURO-BUXL-FUTURES 08/03/2010	(17)	EUR	08/03/2010	(1.644.240)	37.060
EURO SCHATZ 08/03/2010	33	EUR	08/03/2010	3.562.680	(5.310)
					EUR 46.010

Notas de los estados financieros
a 31 de diciembre de 2009 *(continuación)*

Notas às demonstrações financeiras
em 31 de Dezembro de 2009 *(continuação)*

Nota 11 - Futuros (continuación)

Nota 11 - Futuros (continuação)

Contrato / Contrato	Cantidad / quantidade	Moneda / moeda	Vencimiento/ vencimento	Compromiso / passivos financeiros	Plusvalia (minusvalia) no realizada / mais-valia (menos-valia) não realizada
Dexia Bonds Euro Inflation Linked					
EURO BOBL 08/03/2010	(11)	EUR	08/03/2010	(1.272.260)	9.790
EURO BUND 08/03/2010	(21)	EUR	08/03/2010	(2.544.990)	38.850
EURO-BUXL-FUTURES 08/03/2010	(10)	EUR	08/03/2010	(967.200)	21.800
EURO SCHATZ 08/03/2010	(9)	EUR	08/03/2010	(971.640)	1.080
					EUR 71.520
Dexia Bonds Euro Long Term					
EURO BUND 08/03/2010	127	EUR	08/03/2010	15.391.130	(142.310)
					EUR (142.310)
Dexia Bonds Euro Short Term					
EURO BOBL 08/03/2010	(1.432)	EUR	08/03/2010	(165.625.120)	1.280.980
EURO SCHATZ 08/03/2010	585	EUR	08/03/2010	63.156.600	(70.200)
					EUR 1.210.780
Dexia Bonds Europe					
EURO BOBL 08/03/2010	(49)	EUR	08/03/2010	(5.667.340)	35.510
EURO BUND 08/03/2010	(15)	EUR	08/03/2010	(1.817.850)	27.020
EURO-BUXL-FUTURES 08/03/2010	(16)	EUR	08/03/2010	(1.547.520)	31.240
EURO SCHATZ 08/03/2010	81	EUR	08/03/2010	8.744.760	(9.720)
LONG GILT STERLING FUTURES 29/03/2010	(52)	GBP	29/03/2010	(5.951.400)	165.430
					EUR 249.480
Dexia Bonds International					
10 Y CANADIAN BONDS 22/03/2010	90	CAD	22/03/2010	10.605.600	(159.761)
EURO BOBL 08/03/2010	(45)	EUR	08/03/2010	(5.204.700)	40.050
EURO BUND 08/03/2010	20	EUR	08/03/2010	2.423.800	(37.600)
EURO SCHATZ 08/03/2010	50	EUR	08/03/2010	5.398.000	(12.000)
LONG GILT STERLING FUTURES 29/03/2010	37	GBP	29/03/2010	4.234.650	(104.730)
10Y TREASURY NOTES USA 22/03/2010	10	USD	22/03/2010	1.154.531	(22.761)
2Y TREASURY NOTES USA 31/03/2010	100	USD	31/03/2010	21.626.563	(74.926)
TREASURY BONDS USA 22/03/2010	(205)	USD	22/03/2010	(23.651.875)	799.246
					EUR 427.518
Dexia Bonds Mortgages					
EURO BUND 08/03/2010	6	EUR	08/03/2010	727.140	0
					EUR 0
Dexia Bonds Sustainable Euro					
EURO BOBL 08/03/2010	(61)	EUR	08/03/2010	(7.055.260)	48.960
EURO BUND 08/03/2010	22	EUR	08/03/2010	2.666.180	(34.700)
EURO-BUXL-FUTURES 08/03/2010	(17)	EUR	08/03/2010	(1.644.240)	37.060
EURO SCHATZ 08/03/2010	33	EUR	08/03/2010	3.562.680	(5.310)
					EUR 46.010

Notes aux états financiers
au 31 décembre 2009 *(suite)*

Note ai rendiconti finanziari
al 31 dicembre 2009 *(segue)*

Note 11 - Futures (suite)

Nota 11 - Future (segue)

Contrat / Contrato	Quantité / quantita	Devise / valuta	Échéance / scadenza	Engagement / impegno	Plus value (moins-value) non réalisée / plusvalenza (minusvalenza) non realizzata
Dexia Bonds Sustainable Euro Government					
EURO SHATZ 08/03/2010	(36)	EUR	08/03/2010	(3.886.560)	7.235
EURO BUND 08/03/2010	2	EUR	08/03/2010	242.380	(3.560)
EURO BOBL 08/03/2010	4	EUR	08/03/2010	462.640	(3.600)
					EUR 75
Dexia Bonds Total Return					
EURO SHATZ 08/03/2010	(84)	EUR	08/03/2010	(9.068.640)	10.080
EURO BUND 08/03/2010	(64)	EUR	08/03/2010	(7.756.160)	127.000
EURO BOBL 08/03/2010	(108)	EUR	08/03/2010	(12.491.280)	106.012
EURO-BUXL-FUTURES 08/03/2010	(19)	EUR	08/03/2010	(1.837.680)	41.420
					EUR 284.512
Dexia Bonds Treasury Management					
EURO BOBL 08/03/2010	(178)	EUR	08/03/2010	(20.587.480)	159.200
EURO SCHATZ 08/03/2010	(387)	EUR	08/03/2010	(41.780.520)	51.075
JAPANESE GOV. BDS FUTURE 10Y 11/03/2010	(2)	JPY	11/03/2010	(279.400.000)	(5.391)
EURO BUND 08/03/2010	11	EUR	08/03/2010	1.333.090	(20.240)
					EUR 184.644
Dexia Bonds USD					
10Y TREASURY NOTES USA 22/03/2010	(90)	USD	22/03/2010	(10.390.781)	271.453
2Y TREASURY NOTES USA 31/03/2010	53	USD	31/03/2010	11.462.078	(62.937)
5Y TREASURY NOTES USA 31/03/2010	95	USD	31/03/2010	10.866.367	(210.039)
TREASURY BONDS USA 22/03/2010	(40)	USD	22/03/2010	(4.615.000)	223.750
					USD 222.227
Dexia Bonds USD Government					
2Y TREASURY NOTES USA 31/03/2010	12	USD	31/03/2010	2.595.188	(14.250)
					USD (14.250)
Dexia Bonds World Government Plus					
EURO BUND 08/03/2010	(26)	EUR	08/03/2010	(3.150.940)	6.599
EURO SCHATZ 08/03/2010	(3)	EUR	08/03/2010	(323.880)	150
10Y TREASURY NOTES USA 22/03/2010	(81)	USD	22/03/2010	(9.351.703)	172.874
2Y TREASURY NOTES USA 31/03/2010	62	USD	31/03/2010	13.408.469	(54.234)
					EUR125.389

Note 12 - Options émises

Nota 12 - Opzioni emesse

Nombre de contrats Número di contratti	Type Tipologia	Dénomination Denominazione	Date d'expiration Data di scadenza	Strike Price Strike Price	Devise Valuta	Engagement Impegno
Dexia Bonds High Spread						
(80)	Call	Euro Bobl	26/02/2010	117.75	EUR	(9.420.000)
					TOTAL	**(9.420.000)**

Notas de los estados financieros
a 31 de diciembre de 2009 *(continuación)*

Notas às demonstrações financeiras
em 31 de Dezembro de 2009 *(continuação)*

Nota 11 - Futuros (continuación)

Nota 11 - Futuros (continuação)

Contrato / Contrato	Cantidad / quantidade	Moneda / moeda	Vencimiento/ vencimento	Compromiso / passivos financeiros	Plusvalia (minusvalia) no realizada / mais-valia (menos-valia) não realizada
Dexia Bonds Sustainable Euro Government					
EURO SHATZ 08/03/2010	(36)	EUR	08/03/2010	(3.886.560)	7.235
EURO BUND 08/03/2010	2	EUR	08/03/2010	242.380	(3.560)
EURO BOBL 08/03/2010	4	EUR	08/03/2010	462.640	(3.600)
					EUR 75
Dexia Bonds Total Return					
EURO SHATZ 08/03/2010	(84)	EUR	08/03/2010	(9.068.640)	10.080
EURO BUND 08/03/2010	(64)	EUR	08/03/2010	(7.756.160)	127.000
EURO BOBL 08/03/2010	(108)	EUR	08/03/2010	(12.491.280)	106.012
EURO-BUXL-FUTURES 08/03/2010	(19)	EUR	08/03/2010	(1.837.680)	41.420
					EUR 284.512
Dexia Bonds Treasury Management					
EURO BOBL 08/03/2010	(178)	EUR	08/03/2010	(20.587.480)	159.200
EURO SCHATZ 08/03/2010	(387)	EUR	08/03/2010	(41.780.520)	51.075
JAPANESE GOV. BDS FUTURE 10Y 11/03/2010	(2)	JPY	11/03/2010	(279.400.000)	(5.391)
EURO BUND 08/03/2010	11	EUR	08/03/2010	1.333.090	(20.240)
					EUR 184.644
Dexia Bonds USD					
10Y TREASURY NOTES USA 22/03/2010	(90)	USD	22/03/2010	(10.390.781)	271.453
2Y TREASURY NOTES USA 31/03/2010	53	USD	31/03/2010	11.462.078	(62.937)
5Y TREASURY NOTES USA 31/03/2010	95	USD	31/03/2010	10.866.367	(210.039)
TREASURY BONDS USA 22/03/2010	(40)	USD	22/03/2010	(4.615.000)	223.750
					USD 222.227
Dexia Bonds USD Government					
2Y TREASURY NOTES USA 31/03/2010	12	USD	31/03/2010	2.595.188	(14.250)
					USD (14.250)
Dexia Bonds World Government Plus					
EURO BUND 08/03/2010	(26)	EUR	08/03/2010	(3.150.940)	6.599
EURO SCHATZ 08/03/2010	(3)	EUR	08/03/2010	(323.880)	150
10Y TREASURY NOTES USA 22/03/2010	(81)	USD	22/03/2010	(9.351.703)	172.874
2Y TREASURY NOTES USA 31/03/2010	62	USD	31/03/2010	13.408.469	(54.234)
					EUR125.389

Nota12 - Opciones emitidas

Nota 12 - Opções emitidas

Número de contratos Número de contratos	Tipo Tipo	Denominación Denominação	Fecha de expiración Data de vencimento	Strike Price Preço de exercício	Divisa Divisa	Compromiso Compromisso
Dexia Bonds High Spread						
(80)	Call	Euro Bobl	26/02/2010	117.75	EUR	(9.420.000)
					TOTAL	**(9.420.000)**

Notes aux états financiers au 31 décembre 2009 *(suite)*

Note 13 - Contrats de change à terme

Dexia Bonds Convertible 2015

Au 31 décembre 2009, le compartiment est engagé dans les contrats de change à terme suivants :

Achat	EUR	3.763.051
Vente	USD	5.418.137
Echéance	29/01/2010	
Achat	EUR	288.197
Vente	CHF	432.000
Echéance	29/01/2010	
Achat	EUR	1.622.402
Vente	JPY	210.600.000
Echéance	29/01/2010	
Achat	EUR	656.356
Vente	GBP	583.000
Echéance	29/01/2010	
Achat	GBP	142.651
Vente	EUR	159.839
Echéance	29/01/2010	

Au 31 décembre 2009, la plus-value nette non réalisée s'élevait à EUR 29.097.

Dexia Bonds Emerging Markets

Au 31 décembre 2009, le compartiment est engagé dans les contrats de change à terme suivants :

Achat	USD	24.320.000
Vente	EUR	16.611.423
Echéance	20/01/2010	

Au 31 décembre 2009, la plus-value nette non réalisée s'élevait à USD 486.626.

Dexia Bonds Euro Convergence

Au 31 décembre 2009, le compartiment est engagé dans les contrats de change à terme suivants :

Achat	TRY	10.290.000
Vente	EUR	4.644.969
Echéance	20/01/2010	
Achat	EUR	1.704.820
Vente	PLN	7.100.000
Echéance	20/01/2010	
Achat	EUR	2.431.058
Vente	USD	3.560.000
Echéance	20/01/2010	
Achat	CZK	53.080.000
Vente	EUR	2.059.612
Echéance	20/01/2010	

Note ai rendiconti finanziari al 31 dicembre 2009 *(segue)*

Nota 13 - Contratti di cambio a termine

Dexia Bonds Convertible 2015

Al 31 dicembre 2009, il comparto era impegnato nei seguenti contratti di cambio a termine:

Acquisto	EUR	3.763.051
Vendita	USD	5.418.137
Durata	29/01/2010	
Acquisto	EUR	288.197
Vendita	CHF	432.000
Durata	29/01/2010	
Acquisto	EUR	1.622.402
Vendita	JPY	210.600.000
Durata	29/01/2010	
Acquisto	EUR	656.356
Vendita	GBP	583.000
Durata	29/01/2010	
Acquisto	GBP	142.651
Vendita	EUR	159.839
Durata	29/01/2010	

Al 31 dicembre 2009 la plusvalenza netta non realizzata era pari a EUR 29.097.

Dexia Bonds Emerging Markets

Al 31 dicembre 2009, il comparto era impegnato nei seguenti contratti di cambio a termine:

Acquisto	USD	24.320.000
Vendita	EUR	16.611.423
Durata	20/01/2010	

Al 31 dicembre 2009 la plusvalenza netta non realizzata era pari a USD 486.626.

Dexia Bonds Euro Convergence

Al 31 dicembre 2009, il comparto era impegnato nei seguenti contratti di cambio a termine:

Acquisto	TRY	10.290.000
Vendita	EUR	4.644.969
Durata	20/01/2010	
Acquisto	EUR	1.704.820
Vendita	PLN	7.100.000
Durata	20/01/2010	
Acquisto	EUR	2.431.058
Vendita	USD	3.560.000
Durata	20/01/2010	
Acquisto	CZK	53.080.000
Vendita	EUR	2.059.612
Durata	20/01/2010	

Notas de los estados financieros a 31 de diciembre de 2009 *(continuación)*

Nota 13 - Contratos de cambio a plazo

Dexia Bonds Convertible 2015

A 31 de diciembre de 2009, el compartimento tiene los siguientes contratos de cambio a plazo:

Compra	EUR	3.763.051
Venta	USD	5.418.137
Vencimiento	29/01/2010	
Compra	EUR	288.197
Venta	CHF	432.000
Vencimiento	29/01/2010	
Compra	EUR	1.622.402
Venta	JPY	210.600.000
Vencimiento	29/01/2010	
Compra	EUR	656.356
Venta	GBP	583.000
Vencimiento	29/01/2010	
Compra	GBP	142.651
Venta	EUR	159.839
Vencimiento	29/01/2010	

A fecha de 31 de diciembre de 2009, la plusvalia neta no realizada ascendia a EUR 29.097.

Dexia Bonds Emerging Markets

A 31 de diciembre de 2009, el compartimento tiene los siguientes contratos de cambio a plazo:

Compra	USD	24.320.000
Venta	EUR	16.611.423
Vencimiento	20/01/2010	

A fecha de 31 de diciembre de 2009, la plusvalia neta no realizada ascendia a USD 486.626.

Dexia Bonds Euro Convergence

A 31 de diciembre de 2009, el compartimento tiene los siguientes contratos de cambio a plazo:

Compra	TRY	10.290.000
Venta	EUR	4.644.969
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	EUR	1.704.820
Venta	PLN	7.100.000
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	EUR	2.431.058
Venta	USD	3.560.000
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	CZK	53.080.000
Venta	EUR	2.059.612
Vencimiento	20/01/2010	

Notas às demonstrações financeiras em 31 de Dezembro de 2009 *(continuação)*

Nota 13 - Contratos de câmbio a prazo

Dexia Bonds Convertible 2015

Em 31 de Dezembro de 2009, o sub-fundo e introduzido nos contratos de cambio a prazo que se seguem:

Compra	EUR	3.763.051
Venda	USD	5.418.137
Vencimento	29/01/2010	
Compra	EUR	288.197
Venda	CHF	432.000
Vencimento	29/01/2010	
Compra	EUR	1.622.402
Venda	JPY	210.600.000
Vencimento	29/01/2010	
Compra	EUR	656.356
Venda	GBP	583.000
Vencimento	29/01/2010	
Compra	GBP	142.651
Venda	EUR	159.839
Vencimento	29/01/2010	

Em 31 de Dezembro de 2009, a mais-valia líquida não realizada ascendia a EUR 29.097.

Dexia Bonds Emerging Markets

Em 31 de Dezembro de 2009, o sub-fundo é introduzido nos contratos de câmbio a prazo que se seguem:

Compra	USD	24.320.000
Venda	EUR	16.611.423
Vencimento	20/01/2010	

Em 31 de Dezembro de 2009, a mais-valia líquida não realizada ascendia a USD 486.626.

Dexia Bonds Euro Convergence

Em 31 de Dezembro de 2009, o sub-fundo é introduzido nos contratos de câmbio a prazo que se seguem:

Compra	TRY	10.290.000
Venda	EUR	4.644.969
Vencimento	20/01/2010	
Compra	EUR	1.704.820
Venda	PLN	7.100.000
Vencimento	20/01/2010	
Compra	EUR	2.431.058
Venda	USD	3.560.000
Vencimento	20/01/2010	
Compra	CZK	53.080.000
Venda	EUR	2.059.612
Vencimento	20/01/2010	

Notes aux états financiers au 31 décembre 2009 *(suite)*

Note 13 - Contrats de change à terme (suite)

Dexia Bonds Euro Convergence (suite)

Achat	EUR	145.661
Vente	TRY	320.000
Echéance	20/01/2010	
Achat	HUF	197.000.000
Vente	EUR	714.895
Echéance	20/01/2010	
Achat	PLN	700.000
Vente	EUR	167.715
Echéance	20/01/2010	

Au 31 décembre 2009, la plus-value nette non réalisée s'élevait à EUR 12.263.

Dexia Bonds Euro High Yield

Au 31 décembre 2009, le compartiment est engagé dans le contrat de change à terme suivant :

Achat	EUR	3.432.742
Vente	USD	5.100.000
Echéance	11/01/2010	

Au 31 décembre 2009, la moins-value nette non réalisée s'élevait à EUR (121.820).

Dexia Bonds Europe

Au 31 décembre 2009, le compartiment est engagé dans les contrats de change à terme suivants :

Achat	EUR	1.389.232
Vente	CHF	2.100.000
Echéance	20/01/2010	
Achat	EUR	5.549.858
Vente	GBP	5.000.000
Echéance	20/01/2010	
Achat	HUF	125.000.000
Vente	EUR	455.574
Echéance	20/01/2010	
Achat	NOK	10.350.000
Vente	EUR	1.232.847
Echéance	20/01/2010	
Achat	EUR	149.135
Vente	PLN	620.000
Echéance	20/01/2010	
Achat	DKK	10.300.000
Vente	EUR	1.383.531
Echéance	20/01/2010	
Achat	CZK	10.200.000
Vente	EUR	395.781
Echéance	20/01/2010	

Note ai rendiconti finanziari al 31 dicembre 2009 *(segue)*

Nota 13 - Contratti di cambio a termine (segue)

Dexia Bonds Euro Convergence (segue)

Acquisto	EUR	145.661
Vendita	TRY	320.000
Durata	20/01/2010	
Acquisto	HUF	197.000.000
Vendita	EUR	714.895
Durata	20/01/2010	
Acquisto	PLN	700.000
Vendita	EUR	167.715
Durata	20/01/2010	

Al 31 dicembre 2009 la plusvalenza netta non realizzata era pari a EUR 12.263.

Dexia Bonds Euro High Yield

Al 31 dicembre 2009, il comparto era impegnato nei seguenti contratti di cambio a termine:

Acquisto	EUR	3.432.742
Vendita	USD	5.100.000
Durata	11/01/2010	

Al 31 dicembre 2009 la minusvalenza netta non realizzata era pari a EUR (121.820).

Dexia Bonds Europe

Al 31 dicembre 2009, il comparto era impegnato nei seguenti contratti di cambio a termine:

Acquisto	EUR	1.389.232
Vendita	CHF	2.100.000
Durata	20/01/2010	
Acquisto	EUR	5.549.858
Vendita	GBP	5.000.000
Durata	20/01/2010	
Acquisto	HUF	125.000.000
Vendita	EUR	455.574
Durata	20/01/2010	
Acquisto	NOK	10.350.000
Vendita	EUR	1.232.847
Durata	20/01/2010	
Acquisto	EUR	149.135
Vendita	PLN	620.000
Durata	20/01/2010	
Acquisto	DKK	10.300.000
Vendita	EUR	1.383.531
Durata	20/01/2010	
Acquisto	CZK	10.200.000
Vendita	EUR	395.781
Durata	20/01/2010	

Notas de los estados financieros a 31 de diciembre de 2009 *(continuación)*

Nota 13 - Contratos de cambio a plazo (continuación)

Dexia Bonds Euro Convergence (continuación)

Compra	EUR	145.661
Venta	TRY	320.000
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	HUF	197.000.000
Venta	EUR	714.895
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	PLN	700.000
Venta	EUR	167.715
Vencimiento	20/01/2010	

A fecha de 31 de diciembre de 2009, la plusvalia neta no realizada ascendia a EUR 12.263.

Dexia Bonds Euro High Yield

A 31 de diciembre de 2009, el compartimento tiene los siguientes contratos de cambio a plazo:

Compra	EUR	3.432.742
Venta	USD	5.100.000
Vencimiento	11/01/2010	

A fecha de 31 de diciembre de 2009, la minusvalia neta no realizada ascendia a EUR (121.820).

Dexia Bonds Europe

A 31 de diciembre de 2009, el compartimento tiene los siguientes contratos de cambio a plazo:

Compra	EUR	1.389.232
Venta	CHF	2.100.000
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	EUR	5.549.858
Venta	GBP	5.000.000
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	HUF	125.000.000
Venta	EUR	455.574
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	NOK	10.350.000
Venta	EUR	1.232.847
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	EUR	149.135
Venta	PLN	620.000
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	DKK	10.300.000
Venta	EUR	1.383.531
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	CZK	10.200.000
Venta	EUR	395.781
Vencimiento	20/01/2010	

Notas às demonstrações financeiras em 31 de Dezembro de 2009 *(continuação)*

Nota 13 - Contratos de câmbio a prazo (continuação)

Dexia Bonds Euro Convergence (continuação)

Compra	EUR	145.661
Venda	TRY	320.000
Vencimento	20/01/2010	
Compra	HUF	197.000.000
Venda	EUR	714.895
Vencimento	20/01/2010	
Compra	PLN	700.000
Venda	EUR	167.715
Vencimento	20/01/2010	

Em 31 de Dezembro de 2009, a maias-valia liquida não realizada ascendia a EUR 12.263.

Dexia Bonds Euro High Yield

Em 31 de Dezembro de 2009, o sub-fundo é introduzido nos contratos de câmbio a prazo que se seguem:

Compra	EUR	3.432.742
Venda	USD	5.100.000
Vencimento	11/01/2010	

Em 31 de Dezembro de 2009, a menos-valia liquida não realizada ascendia a EUR (121.820).

Dexia Bonds Europe

Em 31 de Dezembro de 2009, o sub-fundo é introduzido nos contratos de câmbio a prazo que se seguem:

Compra	EUR	1.389.232
Venda	CHF	2.100.000
Vencimento	20/01/2010	
Compra	EUR	5.549.858
Venda	GBP	5.000.000
Vencimento	20/01/2010	
Compra	HUF	125.000.000
Venda	EUR	455.574
Vencimento	20/01/2010	
Compra	NOK	10.350.000
Venda	EUR	1.232.847
Vencimento	20/01/2010	
Compra	EUR	149.135
Venda	PLN	620.000
Vencimento	20/01/2010	
Compra	DKK	10.300.000
Venda	EUR	1.383.531
Vencimento	20/01/2010	
Compra	CZK	10.200.000
Venda	EUR	395.781
Vencimento	20/01/2010	

Notes aux états financiers au 31 décembre 2009 *(suite)*

Note 13 - Contrats de change à terme (suite)

Dexia Bonds Europe (suite)

Achat	EUR	529.209
Vente	NOK	4.450.000
Echéance	20/01/2010	

Au 31 décembre 2009, la moins-value nette non réalisée s'élevait à EUR (101.639).

Dexia Bonds Global High Yield

Au 31 décembre 2009, le compartiment est engagé dans les contrats de change à terme suivants :

Achat	EUR	50.926.997
Vente	USD	76.287.983
Echéance	11/01/2010	

Achat	USD	7.707.343
Vente	EUR	5.296.366
Echéance	11/01/2010	

Au 31 décembre 2009, la moins-value nette non réalisée s'élevait à EUR (2.168.226).

Dexia Bonds High Spread

Au 31 décembre 2009, le compartiment est engagé dans les contrats de change à terme suivants:

Achat	EUR	3.505.239
Vente	USD	5.250.000
Echéance	11/01/2010	

Achat	USD	614.073
Vente	EUR	426.076
Echéance	11/01/2010	

Au 31 décembre 2009, la moins-value nette non réalisée s'élevait à EUR (152.172).

Dexia Bonds International

Au 31 décembre 2009, le compartiment est engagé dans les contrats de change à terme suivants :

Achat	EUR	700.874
Vente	AUD	1.130.000
Echéance	20/01/2010	

Achat	EUR	3.195.605
Vente	CHF	4.820.000
Echéance	20/01/2010	

Achat	EUR	832.805
Vente	DKK	6.200.000
Echéance	20/01/2010	

Achat	EUR	19.091.510
Vente	GBP	17.200.000
Echéance	20/01/2010	

Note ai rendiconti finanziari al 31 dicembre 2009 *(segue)*

Nota 13 - Contratti di cambio a termine (segue)

Dexia Bonds Europe (segue)

Acquisto	EUR	529.209
Vendita	NOK	4.450.000
Durata	20/01/2010	

Al 31 dicembre 2009 la minusvalenza netta non realizzata era pari a EUR (101.639).

Dexia Bonds Global High Yield

Al 31 dicembre 2009, il comparto era impegnato nei seguenti contratti di cambio a termine:

Acquisto	EUR	50.926.997
Vendita	USD	76.287.983
Durata	11/01/2010	

Acquisto	USD	7.707.343
Vendita	EUR	5.296.366
Durata	11/01/2010	

Al 31 dicembre 2009 la minusvalenza netta non realizzata era pari a EUR (2.168.226).

Dexia Bonds High Spread

Al 31 dicembre 2009, il comparto era impegnato nei seguenti contratti di cambio a termine:

Acquisto	EUR	3.505.239
Vendita	USD	5.250.000
Durata	11/01/2010	

Acquisto	USD	614.073
Vendita	EUR	426.076
Durata	11/01/2010	

Al 31 dicembre 2009 la minusvalenza netta non realizzata era pari a EUR (152.172).

Dexia Bonds International

Al 31 dicembre 2009, il comparto era impegnato nei seguenti contratti di cambio a termine:

Acquisto	EUR	700.874
Vendita	AUD	1.130.000
Durata	20/01/2010	

Acquisto	EUR	3.195.605
Vendita	CHF	4.820.000
Durata	20/01/2010	

Acquisto	EUR	832.805
Vendita	DKK	6.200.000
Durata	20/01/2010	

Acquisto	EUR	19.091.510
Vendita	GBP	17.200.000
Durata	20/01/2010	

Notas de los estados financieros a 31 de diciembre de 2009 *(continuación)*

Nota 13 - Contratos de cambio a plazo *(continuación)*

Dexia Bonds Europe (continuación)

Compra	EUR	529.209
Venta	NOK	4.450.000
Vencimiento	20/01/2010	

A fecha de 31 de diciembre de 2009, la minusvalia neta no realizada ascendia a EUR (101.639).

Dexia Bonds Global High Yield

A 31 de diciembre de 2009, el compartimento tiene los siguientes contratos de cambio a plazo:

Compra	EUR	50.926.997
Venta	USD	76.287.983
Vencimiento	11/01/2010	

Compra	USD	7.707.343
Venta	EUR	5.296.366
Vencimiento	11/01/2010	

A fecha de 31 de diciembre de 2009, la minusvalia neta no realizada ascendia a EUR (2.168.226).

Dexia Bonds High Spread

A 31 de diciembre de 2009, el compartimento tiene los siguientes contratos de cambio a plazo:

Compra	EUR	3.505.239
Venta	USD	5.250.000
Vencimiento	11/01/2010	

Compra	USD	614.073
Venta	EUR	426.076
Vencimiento	11/01/2010	

A fecha de 31 de diciembre de 2009, la minusvalia neta no realizada ascendia a EUR (152.172).

Dexia Bonds International

A 31 de diciembre de 2009, el compartimento tiene los siguientes contratos de cambio a plazo:

Compra	EUR	700.874
Venta	AUD	1.130.000
Vencimiento	20/01/2010	

Compra	EUR	3.195.605
Venta	CHF	4.820.000
Vencimiento	20/01/2010	

Compra	EUR	832.805
Venta	DKK	6.200.000
Vencimiento	20/01/2010	

Compra	EUR	19.091.510
Venta	GBP	17.200.000
Vencimiento	20/01/2010	

Notas às demonstrações financeiras em 31 de Dezembro de 2009 *(continuação)*

Nota 13 - Contratos de câmbio a prazo *(continuação)*

Dexia Bonds Europe (continuação)

Compra	EUR	529.209
Venda	NOK	4.450.000
Vencimento	20/01/2010	

Em 31 de Dezembro de 2009, a menos-valia liquida não realizada ascendia a EUR (101.639).

Dexia Bonds Global High Yield

Em 31 de Dezembro de 2009, o sub-fundo é introduzido nos contratos de câmbio a prazo que se seguem:

Compra	EUR	50.926.997
Venda	USD	76.287.983
Vencimento	11/01/2010	

Compra	USD	7.707.343
Venda	EUR	5.296.366
Vencimento	11/01/2010	

Em 31 de Dezembro de 2009, a menos-valia liquida não realizada ascendia a EUR (2.168.226).

Dexia Bonds High Spread

Em 31 de Dezembro de 2009, o sub-fundo é introduzido nos contratos de câmbio a prazo que se seguem:

Compra	EUR	3.505.239
Venda	USD	5.250.000
Vencimento	11/01/2010	

Compra	USD	614.073
Venda	EUR	426.076
Vencimento	11/01/2010	

Em 31 de Dezembro de 2009, a menos-valia liquida não realizada ascendia a EUR (152.172).

Dexia Bonds International

Em 31 de Dezembro de 2009, o sub-fundo é introduzido nos contratos de câmbio a prazo que se seguem:

Compra	EUR	700.874
Venda	AUD	1.130.000
Vencimento	20/01/2010	

Compra	EUR	3.195.605
Venda	CHF	4.820.000
Vencimento	20/01/2010	

Compra	EUR	832.805
Venda	DKK	6.200.000
Vencimento	20/01/2010	

Compra	EUR	19.091.510
Venda	GBP	17.200.000
Vencimento	20/01/2010	

Notes aux états financiers au 31 décembre 2009 *(suite)*

Note 13 - Contrats de change à terme (suite)

Dexia Bonds International (suite)

Achat	EUR	928.270
Vente	NZD	1.880.000
Echéance	20/01/2010	
Achat	EUR	110.223.161
Vente	USD	161.380.000
Echéance	20/01/2010	
Achat	USD	2.166.919
Vente	CAD	2.300.000
Echéance	20/01/2010	
Achat	USD	1.539.541
Vente	CHF	1.600.000
Echéance	20/01/2010	
Achat	NZD	2.600.000
Vente	USD	1.854.481
Echéance	20/01/2010	
Achat	USD	2.276.603
Vente	NZD	3.200.000
Echéance	20/01/2010	
Achat	USD	1.854.771
Vente	AUD	2.105.000
Echéance	20/01/2010	
Achat	CHF	1.551.338
Vente	CAD	1.585.000
Echéance	20/01/2010	
Achat	USD	2.482.921
Vente	GBP	1.550.000
Echéance	20/01/2010	
Achat	EUR	1.267.723
Vente	NOK	10.660.000
Echéance	20/01/2010	
Achat	AUD	1.850.000
Vente	USD	1.637.820
Echéance	20/01/2010	
Achat	CAD	1.590.000
Vente	CHF	1.548.813
Echéance	20/01/2010	
Achat	NOK	21.650.000
Vente	EUR	2.583.563
Echéance	20/01/2010	
Achat	USD	3.000.000
Vente	EUR	2.085.477
Echéance	20/01/2010	

Note ai rendiconti finanziari al 31 dicembre 2009 *(segue)*

Nota 13 - Contratti di cambio a termine (segue)

Dexia Bonds International (segue)

Acquisto	EUR	928.270
Vendita	NZD	1.880.000
Durata	20/01/2010	
Acquisto	EUR	110.223.161
Vendita	USD	161.380.000
Durata	20/01/2010	
Acquisto	USD	2.166.919
Vendita	CAD	2.300.000
Durata	20/01/2010	
Acquisto	USD	1.539.541
Vendita	CHF	1.600.000
Durata	20/01/2010	
Acquisto	NZD	2.600.000
Vendita	USD	1.854.481
Durata	20/01/2010	
Acquisto	USD	2.276.603
Vendita	NZD	3.200.000
Durata	20/01/2010	
Acquisto	USD	1.854.771
Vendita	AUD	2.105.000
Durata	20/01/2010	
Acquisto	CHF	1.551.338
Vendita	CAD	1.585.000
Durata	20/01/2010	
Acquisto	USD	2.482.921
Vendita	GBP	1.550.000
Durata	20/01/2010	
Acquisto	EUR	1.267.723
Vendita	NOK	10.660.000
Durata	20/01/2010	
Acquisto	AUD	1.850.000
Vendita	USD	1.637.820
Durata	20/01/2010	
Acquisto	CAD	1.590.000
Vendita	CHF	1.548.813
Durata	20/01/2010	
Acquisto	NOK	21.650.000
Vendita	EUR	2.583.563
Durata	20/01/2010	
Acquisto	USD	3.000.000
Vendita	EUR	2.085.477
Durata	20/01/2010	

Notas de los estados financieros a 31 de diciembre de 2009 *(continuación)*

Nota 13 - Contratos de cambio a plazo (continuación)

Dexia Bonds International (continuación)

Compra	EUR	928.270
Venta	NZD	1.880.000
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	EUR	110.223.161
Venta	USD	161.380.000
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	USD	2.166.919
Venta	CAD	2.300.000
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	USD	1.539.541
Venta	CHF	1.600.000
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	NZD	2.600.000
Venta	USD	1.854.481
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	USD	2.276.603
Venta	NZD	3.200.000
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	USD	1.854.771
Venta	AUD	2.105.000
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	CHF	1.551.338
Venta	CAD	1.585.000
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	USD	2.482.921
Venta	GBP	1.550.000
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	EUR	1.267.723
Venta	NOK	10.660.000
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	AUD	1.850.000
Venta	USD	1.637.820
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	CAD	1.590.000
Venta	CHF	1.548.813
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	NOK	21.650.000
Venta	EUR	2.583.563
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	USD	3.000.000
Venta	EUR	2.085.477
Vencimiento	20/01/2010	

Notas às demonstrações financeiras em 31 de Dezembro de 2009 *(continuação)*

Nota 13 - Contratos de câmbio a prazo (continuação)

Dexia Bonds Europe International (continuação)

Compra	EUR	928.270
Venda	NZD	1.880.000
Vencimento	20/01/2010	
Compra	EUR	110.223.161
Venda	USD	161.380.000
Vencimento	20/01/2010	
Compra	USD	2.166.919
Venda	CAD	2.300.000
Vencimento	20/01/2010	
Compra	USD	1.539.541
Venda	CHF	1.600.000
Vencimento	20/01/2010	
Compra	NZD	2.600.000
Venda	USD	1.854.481
Vencimento	20/01/2010	
Compra	USD	2.276.603
Venda	NZD	3.200.000
Vencimento	20/01/2010	
Compra	USD	1.854.771
Venda	AUD	2.105.000
Vencimento	20/01/2010	
Compra	CHF	1.551.338
Venda	CAD	1.585.000
Vencimento	20/01/2010	
Compra	USD	2.482.921
Venda	GBP	1.550.000
Vencimento	20/01/2010	
Compra	EUR	1.267.723
Venda	NOK	10.660.000
Vencimento	20/01/2010	
Compra	AUD	1.850.000
Venda	USD	1.637.820
Vencimento	20/01/2010	
Compra	CAD	1.590.000
Venda	CHF	1.548.813
Vencimento	20/01/2010	
Compra	NOK	21.650.000
Venda	EUR	2.583.563
Vencimento	20/01/2010	
Compra	USD	3.000.000
Venda	EUR	2.085.477
Vencimento	20/01/2010	

Notes aux états financiers au 31 décembre 2009 *(suite)*

Note 13 - Contrats de change à terme (suite)

Dexia Bonds International (suite)

Achat	PLN	1.000.000
Vente	EUR	239.593
Echéance	20/01/2010	
Achat	CAD	4.650.000
Vente	USD	4.437.100
Echéance	20/01/2010	
Achat	GBP	625.000
Vente	USD	998.570
Echéance	20/01/2010	
Achat	CHF	1.550.000
Vente	USD	1.502.180
Echéance	20/01/2010	

Au 31 décembre 2009, la moins-value nette non réalisée s'élevait à EUR (2.634.381).

Dexia Bonds Mortgages

Au 31 décembre 2009, le compartiment est engagé dans le contrat de change à terme suivant :

Achat	DKK	22.000.000
Vente	EUR	2.956.512
Echéance	04/01/2010	

Au 31 décembre 2009, la plus-value nette non réalisée s'élevait à EUR 52.

Dexia Bonds Total Return

Au 31 décembre 2009, le compartiment est engagé dans le contrat de change à terme suivant :

Achat	EUR	3.765.863
Vente	USD	5.500.000
Echéance	19/01/2010	

Au 31 décembre 2009, la moins-value nette non réalisée s'élevait à EUR (67.528).

Dexia Bonds Treasury Management

Au 31 décembre 2009, le compartiment est engagé dans les contrats de change à terme suivants :

Achat	AUD	575.000
Vente	EUR	356.640
Echéance	20/01/2010	
Achat	CAD	315.000
Vente	EUR	202.238
Echéance	20/01/2010	
Achat	EUR	684.693
Vente	CHF	1.035.000
Echéance	20/01/2010	

Note ai rendiconti finanziari al 31 dicembre 2009 *(segue)*

Nota 13 - Contratti di cambio a termine (segue)

Dexia Bonds International (segue)

Acquisto	PLN	1.000.000
Vendita	EUR	239.593
Durata	20/01/2010	
Acquisto	CAD	4.650.000
Vendita	USD	4.437.100
Durata	20/01/2010	
Acquisto	GBP	625.000
Vendita	USD	998.570
Durata	20/01/2010	
Acquisto	CHF	1.550.000
Vendita	USD	1.502.180
Durata	20/01/2010	

Al 31 dicembre 2009 la minusvalenza netta non realizzata era pari a EUR (2.634.381).

Dexia Bonds Mortgages

Al 31 dicembre 2009, il comparto era impegnato nei seguenti contratti di cambio a termine:

Acquisto	DKK	22.000.000
Vendita	EUR	2.956.512
Durata	04/01/2010	

Al 31 dicembre 2009 la plusvalenza netta non realizzata era pari a EUR 52.

Dexia Bonds Total Return

Al 31 dicembre 2009, il comparto era impegnato nei seguenti contratti di cambio a termine:

Acquisto	EUR	3.765.863
Vendita	USD	5.500.000
Durata	19/01/2010	

Al 31 dicembre 2009 la minusvalenza netta non realizzata era pari a EUR (67.528).

Dexia Bonds Treasury Management

Al 31 dicembre 2009, il comparto era impegnato nei seguenti contratti di cambio a termine:

Acquisto	AUD	575,000
Vendita	EUR	356,640
Durata	20/01/2010	
Acquisto	CAD	315,000
Vendita	EUR	202,238
Durata	20/01/2010	
Acquisto	EUR	684,693
Vendita	CHF	1,035,000
Durata	20/01/2010	

Notas de los estados financieros a 31 de diciembre de 2009 *(continuación)*

Nota 13 - Contratos de cambio a plazo (continuación)

Dexia Bonds International (continuación)

Compra	PLN	1.000.000
Venta	EUR	239.593
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	CAD	4.650.000
Venta	USD	4.437.100
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	GBP	625.000
Venta	USD	998.570
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	CHF	1.550.000
Venta	USD	1.502.180
Vencimiento	20/01/2010	

A fecha de 31 de diciembre de 2009, la minusvalia neta no realizada ascendia a EUR (2.634.381).

Dexia Bonds Mortgages

A 31 de diciembre de 2009, el compartimento tiene los siguientes contratos de cambio a plazo:

Compra	DKK	22.000.000
Venta	EUR	2.956.512
Vencimiento	04/01/2010	

A fecha de 31 de diciembre de 2009, la plusvalia neta no realizada ascendia a EUR 52.

Dexia Bonds Total Return

A 31 de diciembre de 2009, el compartimento tiene los siguientes contratos de cambio a plazo:

Compra	EUR	3.765.863
Venta	USD	5.500.000
Vencimiento	19/01/2010	

A fecha de 31 de diciembre de 2009, la minusvalia neta no realizada ascendia a EUR (67.528).

Dexia Bonds Treasury Management

A 31 de diciembre de 2009, el compartimento tiene los siguientes contratos de cambio a plazo:

Compra	AUD	575,000
Venta	EUR	356,640
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	CAD	315,000
Venta	EUR	202,238
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	EUR	684,693
Venta	CHF	1,035,000
Vencimiento	20/01/2010	

Notas às demonstrações financeiras em 31 de Dezembro de 2009 *(continuação)*

Nota 13 - Contratos de câmbio a prazo (continuação)

Dexia Bonds International (continuação)

Compra	PLN	1.000.000
Venda	EUR	239.593
Vencimento	20/01/2010	
Compra	CAD	4.650.000
Venda	USD	4.437.100
Vencimento	20/01/2010	
Compra	GBP	625.000
Venda	USD	998.570
Vencimento	20/01/2010	
Compra	CHF	1.550.000
Venda	USD	1.502.180
Vencimento	20/01/2010	

Em 31 de Dezembro de 2009, a menos-valia liquida não realizada ascendia a EUR (2.634.381).

Dexia Bonds Mortgages

Em 31 de Dezembro de 2009, o sub-fundo é introduzido nos contratos de câmbio a prazo que se seguem:

Compra	DKK	22.000.000
Venda	EUR	2.956.512
Vencimento	04/01/2010	

Em 31 de Dezembro de 2009, a mais-valia liquida não realizada ascendia a EUR 52.

Dexia Bonds Total Return

Em 31 de Dezembro de 2009, o sub-fundo é introduzido nos contratos de câmbio a prazo que se seguem:

Compra	EUR	3.765.863
Venda	USD	5.500.000
Vencimento	19/01/2010	

Em 31 de Dezembro de 2009, a menos-valia liquida não realizada ascendia a EUR (67.528).

Dexia Bonds Treasury Management

Em 31 de Dezembro de 2009, o sub-fundo é introduzido nos contratos de câmbio a prazo que se seguem:

Compra	AUD	575,000
Venda	EUR	356,640
Vencimento	20/01/2010	
Compra	CAD	315,000
Venda	EUR	202,238
Vencimento	20/01/2010	
Compra	EUR	684,693
Venda	CHF	1,035,000
Vencimento	20/01/2010	

Notes aux états financiers au 31 décembre 2009 *(suite)*

Note 13 - Contrats de change à terme (suite)

Dexia Bonds Treasury Management (suite)

Achat	GBP	160.000
Vente	EUR	177.648
Echéance	20/01/2010	
Achat	HUF	19.700.000
Vente	EUR	71.799
Echéance	20/01/2010	
Achat	JPY	16.000.000
Vente	EUR	123.548
Echéance	20/01/2010	
Achat	NOK	6.590.000
Vente	EUR	782.578
Echéance	20/01/2010	
Achat	EUR	170.347
Vente	NZD	345.000
Echéance	20/01/2010	
Achat	PLN	1.590.000
Vente	EUR	382.288
Echéance	20/01/2010	
Achat	SEK	1.420.000
Vente	EUR	136.253
Echéance	20/01/2010	
Achat	EUR	993.756
Vente	USD	1.450.000
Echéance	20/01/2010	
Achat	NZD	560.000
Vente	USD	399.851
Echéance	20/01/2010	
Achat	USD	230.931
Vente	CHF	240.000
Echéance	20/01/2010	
Achat	JPY	10.000.000
Vente	USD	112.026
Echéance	20/01/2010	
Achat	USD	423.962
Vente	CAD	450.000
Echéance	20/01/2010	
Achat	USD	354.060
Vente	JPY	32.000.000
Echéance	20/01/2010	
Achat	USD	441.363
Vente	NZD	620.000
Echéance	20/01/2010	

Note ai rendiconti finanziari al 31 dicembre 2009 *(segue)*

Nota 13 - Contratti di cambio a termine (segue)

Dexia Bonds Treasury Management (segue)

Acquisto	GBP	160.000
Vendita	EUR	177.648
Durata	20/01/2010	
Acquisto	HUF	19.700.000
Vendita	EUR	71.799
Durata	20/01/2010	
Acquisto	JPY	16.000.000
Vendita	EUR	123.548
Durata	20/01/2010	
Acquisto	NOK	6.590.000
Vendita	EUR	782.578
Durata	20/01/2010	
Acquisto	EUR	170.347
Vendita	NZD	345.000
Durata	20/01/2010	
Acquisto	PLN	1.590.000
Vendita	EUR	382.288
Durata	20/01/2010	
Acquisto	SEK	1.420.000
Vendita	EUR	136.253
Durata	20/01/2010	
Acquisto	EUR	993.756
Vendita	USD	1.450.000
Durata	20/01/2010	
Acquisto	NZD	560.000
Vendita	USD	399.851
Durata	20/01/2010	
Acquisto	USD	230.931
Vendita	CHF	240.000
Durata	20/01/2010	
Acquisto	JPY	10.000.000
Vendita	USD	112.026
Durata	20/01/2010	
Acquisto	USD	423.962
Vendita	CAD	450.000
Durata	20/01/2010	
Acquisto	USD	354.060
Vendita	JPY	32.000.000
Durata	20/01/2010	
Acquisto	USD	441.363
Vendita	NZD	620.000
Durata	20/01/2010	

Notas de los estados financieros
a 31 de diciembre de 2009 *(continuación)*

Nota 13 - Contratos de cambio a plazo (continuación)

Dexia Bonds Treasury Management (continuación)

Compra	GBP	160.000
Venta	EUR	177.648
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	HUF	19.700.000
Venta	EUR	71.799
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	JPY	16.000.000
Venta	EUR	123.548
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	NOK	6.590.000
Venta	EUR	782.578
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	EUR	170.347
Venta	NZD	345.000
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	PLN	1.590.000
Venta	EUR	382.288
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	SEK	1.420.000
Venta	EUR	136.253
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	EUR	993.756
Venta	USD	1.450.000
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	NZD	560.000
Venta	USD	399.851
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	USD	230.931
Venta	CHF	240.000
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	JPY	10.000.000
Venta	USD	112.026
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	USD	423.962
Venta	CAD	450.000
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	USD	354.060
Venta	JPY	32.000.000
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	USD	441.363
Venta	NZD	620.000
Vencimiento	20/01/2010	

Notas às demonstrações financeiras
em 31 de Dezembro de 2009 *(continuação)*

Nota 13 - Contratos de câmbio a prazo (continuação)

Dexia Bonds Treasury Management (continuação)

Compra	GBP	160.000
Venda	EUR	177.648
Vencimento	20/01/2010	
Compra	HUF	19.700.000
Venda	EUR	71.799
Vencimento	20/01/2010	
Compra	JPY	16.000.000
Venda	EUR	123.548
Vencimento	20/01/2010	
Compra	NOK	6.590.000
Venda	EUR	782.578
Vencimento	20/01/2010	
Compra	EUR	170.347
Venda	NZD	345.000
Vencimento	20/01/2010	
Compra	PLN	1.590.000
Venda	EUR	382.288
Vencimento	20/01/2010	
Compra	SEK	1.420.000
Venda	EUR	136.253
Vencimento	20/01/2010	
Compra	EUR	993.756
Venda	USD	1.450.000
Vencimento	20/01/2010	
Compra	NZD	560.000
Venda	USD	399.851
Vencimento	20/01/2010	
Compra	USD	230.931
Venda	CHF	240.000
Vencimento	20/01/2010	
Compra	JPY	10.000.000
Venda	USD	112.026
Vencimento	20/01/2010	
Compra	USD	423.962
Venda	CAD	450.000
Vencimento	20/01/2010	
Compra	USD	354.060
Venda	JPY	32.000.000
Vencimento	20/01/2010	
Compra	USD	441.363
Venda	NZD	620.000
Vencimento	20/01/2010	

Notes aux états financiers au 31 décembre 2009 *(suite)*

Note 13 - Contrats de change à terme (suite)

Dexia Bonds Treasury Management (suite)

Achat	USD	325.994
Vente	AUD	370.000
Echéance	20/01/2010	
Achat	CHF	264.266
Vente	CAD	270.000
Echéance	20/01/2010	
Achat	USD	456.471
Vente	GBP	285.000
Echéance	20/01/2010	
Achat	EUR	237.847
Vente	NOK	2.000.000
Echéance	20/01/2010	
Achat	AUD	380.000
Vente	USD	337.046
Echéance	20/01/2010	
Achat	CAD	270.000
Vente	CHF	263.006
Echéance	20/01/2010	
Achat	USD	270.000
Vente	EUR	187.719
Echéance	20/01/2010	
Achat	CAD	900.000
Vente	USD	858.792
Echéance	20/01/2010	
Achat	CHF	250.000
Vente	USD	242.695
Echéance	20/01/2010	

Au 31 décembre 2009, la moins-value nette non réalisée s'élevait à EUR (14.936).

Dexia Bonds World Government Plus

Au 31 décembre 2009, le compartiment est engagé dans les contrats de change à terme suivants :

Achat	SEK	66.500.000
Vente	EUR	6.434.957
Echéance	07/01/2010	
Achat	SEK	13.030.000
Vente	GBP	1.139.716
Echéance	07/01/2010	
Achat	SEK	64.470.000
Vente	JPY	817.391.147
Echéance	07/01/2010	
Achat	SEK	55.070.000
Vente	USD	7.989.568
Echéance	07/01/2010	

Note ai rendiconti finanziari al 31 dicembre 2009 *(segue)*

Nota 13 - Contratti di cambio a termine (segue)

Dexia Bonds Treasury Management (segue)

Acquisto	USD	325.994
Vendita	AUD	370.000
Durata	20/01/2010	
Acquisto	CHF	264.266
Vendita	CAD	270.000
Durata	20/01/2010	
Acquisto	USD	456.471
Vendita	GBP	285.000
Durata	20/01/2010	
Acquisto	EUR	237.847
Vendita	NOK	2.000.000
Durata	20/01/2010	
Acquisto	AUD	380.000
Vendita	USD	337.046
Durata	20/01/2010	
Acquisto	CAD	270.000
Vendita	CHF	263.006
Durata	20/01/2010	
Acquisto	USD	270.000
Vendita	EUR	187.719
Durata	20/01/2010	
Acquisto	CAD	900.000
Vendita	USD	858.792
Durata	20/01/2010	
Acquisto	CHF	250.000
Vendita	USD	242.695
Durata	20/01/2010	

Al 31 dicembre 2009 la minusvalenza netta non realizzata era pari a EUR (14.936).

Dexia Bonds World Government Plus

Al 31 dicembre 2009, il comparto era impegnato nei seguenti contratti di cambio a termine:

Acquisto	SEK	66.500.000
Vendita	EUR	6.434.957
Durata	07/01/2010	
Acquisto	SEK	13.030.000
Vendita	GBP	1.139.716
Durata	07/01/2010	
Acquisto	SEK	64.470.000
Vendita	JPY	817.391.147
Durata	07/01/2010	
Acquisto	SEK	55.070.000
Vendita	USD	7.989.568
Durata	07/01/2010	

Notas de los estados financieros a 31 de diciembre de 2009 *(continuación)*

Nota 13 - Contratos de cambio a plazo (continuación)

Dexia Bonds Treasury Management (continuación)

Compra	USD	325.994
Venta	AUD	370.000
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	CHF	264.266
Venta	CAD	270.000
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	USD	456.471
Venta	GBP	285.000
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	EUR	237.847
Venta	NOK	2.000.000
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	AUD	380.000
Venta	USD	337.046
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	CAD	270.000
Venta	CHF	263.006
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	USD	270.000
Venta	EUR	187.719
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	CAD	900.000
Venta	USD	858.792
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	CHF	250.000
Venta	USD	242.695
Vencimiento	20/01/2010	

A fecha de 31 de diciembre de 2009, la minusvalia neta no realizada ascendia a EUR (14.936).

Dexia Bonds World Government Plus

A 31 de diciembre de 2009, el compartimento tiene los siguientes contratos de cambio a plazo:

Compra	SEK	66.500.000
Venta	EUR	6.434.957
Vencimiento	07/01/2010	
Compra	SEK	13.030.000
Venta	GBP	1.139.716
Vencimiento	07/01/2010	
Compra	SEK	64.470.000
Venta	JPY	817.391.147
Vencimiento	07/01/2010	
Compra	SEK	55.070.000
Venta	USD	7.989.568
Vencimiento	07/01/2010	

Notas às demonstrações financeiras em 31 de Dezembro de 2009 *(continuação)*

Nota 13 - Contratos de câmbio a prazo (continuação)

Dexia Bonds Treasury Management (continuação)

Compra	USD	325.994
Venda	AUD	370.000
Vencimento	20/01/2010	
Compra	CHF	264.266
Venda	CAD	270.000
Vencimento	20/01/2010	
Compra	USD	456.471
Venda	GBP	285.000
Vencimento	20/01/2010	
Compra	EUR	237.847
Venda	NOK	2.000.000
Vencimento	20/01/2010	
Compra	AUD	380.000
Venda	USD	337.046
Vencimento	20/01/2010	
Compra	CAD	270.000
Venda	CHF	263.006
Vencimento	20/01/2010	
Compra	USD	270.000
Venda	EUR	187.719
Vencimento	20/01/2010	
Compra	CAD	900.000
Venda	USD	858.792
Vencimento	20/01/2010	
Compra	CHF	250.000
Venda	USD	242.695
Vencimento	20/01/2010	

Em 31 de Dezembro de 2009, a menos-valia líquida não realizada ascendia a EUR (14.936).

Dexia Bonds World Government Plus

Em 31 de Dezembro de 2009, o sub-fundo é introduzido nos contratos de câmbio a prazo que se seguem:

Compra	SEK	66.500.000
Venda	EUR	6.434.957
Vencimento	07/01/2010	
Compra	SEK	13.030.000
Venda	GBP	1.139.716
Vencimento	07/01/2010	
Compra	SEK	64.470.000
Venda	JPY	817.391.147
Vencimento	07/01/2010	
Compra	SEK	55.070.000
Venda	USD	7.989.568
Vencimento	07/01/2010	

Notes aux états financiers au 31 décembre 2009 *(suite)*

Note 13 - Contrats de change à terme (suite)

Dexia Bonds World Government Plus (suite)

Achat	AUD	700.000
Vente	EUR	434.170
Echéance	20/01/2010	
Achat	CAD	1.200.000
Vente	EUR	770.432
Echéance	20/01/2010	
Achat	EUR	244.769
Vente	CHF	370.000
Echéance	20/01/2010	
Achat	EUR	362.673
Vente	DKK	2.700.000
Echéance	20/01/2010	
Achat	GBP	700.000
Vente	EUR	776.980
Echéance	20/01/2010	
Achat	HUF	303.000.000
Vente	EUR	1.102.731
Echéance	20/01/2010	
Achat	EUR	8.879.993
Vente	JPY	1.150.000.000
Echéance	20/01/2010	
Achat	NOK	25.335.000
Vente	EUR	3.018.300
Echéance	20/01/2010	
Achat	NZD	250.000
Vente	EUR	123.440
Echéance	20/01/2010	
Achat	PLN	3.750.000
Vente	EUR	900.984
Echéance	20/01/2010	
Achat	EUR	191.905
Vente	SEK	2.000.000
Echéance	20/01/2010	
Achat	USD	7.150.000
Vente	EUR	4.922.912
Echéance	20/01/2010	
Achat	NZD	3.000.000
Vente	USD	2.142.627
Echéance	20/01/2010	
Achat	USD	2.214.026
Vente	CAD	2.350.000
Echéance	20/01/2010	

Note ai rendiconti finanziari al 31 dicembre 2009 *(segue)*

Nota 13 - Contratti di cambio a termine (segue)

Dexia Bonds World Government Plus (segue)

Acquisto	AUD	700.000
Vendita	EUR	434.170
Durata	20/01/2010	
Acquisto	CAD	1.200.000
Vendita	EUR	770.432
Durata	20/01/2010	
Acquisto	EUR	244.769
Vendita	CHF	370.000
Durata	20/01/2010	
Acquisto	EUR	362.673
Vendita	DKK	2.700.000
Durata	20/01/2010	
Acquisto	GBP	700.000
Vendita	EUR	776.980
Durata	20/01/2010	
Acquisto	HUF	303.000.000
Vendita	EUR	1.102.731
Durata	20/01/2010	
Acquisto	EUR	8.879.993
Vendita	JPY	1.150.000.000
Durata	20/01/2010	
Acquisto	NOK	25.335.000
Vendita	EUR	3.018.300
Durata	20/01/2010	
Acquisto	NZD	250.000
Vendita	EUR	123.440
Durata	20/01/2010	
Acquisto	PLN	3.750.000
Vendita	EUR	900.984
Durata	20/01/2010	
Acquisto	EUR	191.905
Vendita	SEK	2.000.000
Durata	20/01/2010	
Acquisto	USD	7.150.000
Vendita	EUR	4.922.912
Durata	20/01/2010	
Acquisto	NZD	3.000.000
Vendita	USD	2.142.627
Durata	20/01/2010	
Acquisto	USD	2.214.026
Vendita	CAD	2.350.000
Durata	20/01/2010	

Notas de los estados financieros
a 31 de diciembre de 2009 *(continuación)*

Nota 13 - Contratos de cambio a plazo (continuación)

Dexia Bonds World Government Plus (continuación)

Compra	AUD	700.000
Venta	EUR	434.170
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	CAD	1.200.000
Venta	EUR	770.432
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	EUR	244.769
Venta	CHF	370.000
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	EUR	362.673
Venta	DKK	2.700.000
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	GBP	700.000
Venta	EUR	776.980
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	HUF	303.000.000
Venta	EUR	1.102.731
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	EUR	8.879.993
Venta	JPY	1.150.000.000
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	NOK	25.335.000
Venta	EUR	3.018.300
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	NZD	250.000
Venta	EUR	123.440
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	PLN	3.750.000
Venta	EUR	900.984
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	EUR	191.905
Venta	SEK	2.000.000
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	USD	7.150.000
Venta	EUR	4.922.912
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	NZD	3.000.000
Venta	USD	2.142.627
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	USD	2.214.026
Venta	CAD	2.350.000
Vencimiento	20/01/2010	

Notas às demonstrações financeiras
em 31 de Dezembro de 2009 *(continuação)*

Nota 13 - Contratos de câmbio a prazo (continuação)

Dexia Bonds World Government Plus (continuação)

Compra	AUD	700.000
Venda	EUR	434.170
Vencimento	20/01/2010	
Compra	CAD	1.200.000
Venda	EUR	770.432
Vencimento	20/01/2010	
Compra	EUR	244.769
Venda	CHF	370.000
Vencimento	20/01/2010	
Compra	EUR	362.673
Venda	DKK	2.700.000
Vencimento	20/01/2010	
Compra	GBP	700.000
Venda	EUR	776.980
Vencimento	20/01/2010	
Compra	HUF	303.000.000
Venda	EUR	1.102.731
Vencimento	20/01/2010	
Compra	EUR	8.879.993
Venda	JPY	1.150.000.000
Vencimento	20/01/2010	
Compra	NOK	25.335.000
Venda	EUR	3.018.300
Vencimento	20/01/2010	
Compra	NZD	250.000
Venda	EUR	123.440
Vencimento	20/01/2010	
Compra	PLN	3.750.000
Venda	EUR	900.984
Vencimento	20/01/2010	
Compra	EUR	191.905
Venda	SEK	2.000.000
Vencimento	20/01/2010	
Compra	USD	7.150.000
Venda	EUR	4.922.912
Vencimento	20/01/2010	
Compra	NZD	3.000.000
Venda	USD	2.142.627
Vencimento	20/01/2010	
Compra	USD	2.214.026
Venda	CAD	2.350.000
Vencimento	20/01/2010	

Notes aux états financiers au 31 décembre 2009 *(suite)*

Note 13 - Contrats de change à terme (suite)

Dexia Bonds World Government Plus (sutie)

Achat	USD	1.395.209
Vente	CHF	1.450.000
Echéance	20/01/2010	
Achat	JPY	78.000.000
Vente	USD	873.805
Echéance	20/01/2010	
Achat	USD	1.979.396
Vente	JPY	179.000.000
Echéance	20/01/2010	
Achat	USD	2.276.603
Vente	NZD	3.200.000
Echéance	20/01/2010	
Achat	JPY	50.000.000
Vente	EUR	383.101
Echéance	20/01/2010	
Achat	USD	1.761.628
Vente	AUD	2.000.000
Echéance	20/01/2010	
Achat	CHF	1.497.506
Vente	CAD	1.530.000
Echéance	20/01/2010	
Achat	USD	2.529.778
Vente	GBP	1.580.000
Echéance	20/01/2010	
Achat	EUR	1.284.372
Vente	NOK	10.800.000
Echéance	20/01/2010	
Achat	EUR	906.352
Vente	USD	1.300.000
Echéance	20/01/2010	
Achat	AUD	1.850.000
Vente	USD	1.640.940
Echéance	20/01/2010	
Achat	CAD	1.530.000
Vente	CHF	1.490.367
Echéance	20/01/2010	
Achat	CAD	4.350.000
Vente	USD	4.150.836
Echéance	20/01/2010	

Note ai rendiconti finanziari al 31 dicembre 2009 *(segue)*

Nota 13 - Contratti di cambio a termine (segue)

Dexia Bonds World Government Plus (segue)

Acquisto	USD	1.395.209
Vendita	CHF	1.450.000
Durata	20/01/2010	
Acquisto	JPY	78.000.000
Vendita	USD	873.805
Durata	20/01/2010	
Acquisto	USD	1.979.396
Vendita	JPY	179.000.000
Durata	20/01/2010	
Acquisto	USD	2.276.603
Vendita	NZD	3.200.000
Durata	20/01/2010	
Acquisto	JPY	50.000.000
Vendita	EUR	383.101
Durata	20/01/2010	
Acquisto	USD	1.761.628
Vendita	AUD	2.000.000
Durata	20/01/2010	
Acquisto	CHF	1.497.506
Vendita	CAD	1.530.000
Durata	20/01/2010	
Acquisto	USD	2.529.778
Vendita	GBP	1.580.000
Durata	20/01/2010	
Acquisto	EUR	1.284.372
Vendita	NOK	10.800.000
Durata	20/01/2010	
Acquisto	EUR	906.352
Vendita	USD	1.300.000
Durata	20/01/2010	
Acquisto	AUD	1.850.000
Vendita	USD	1.640.940
Durata	20/01/2010	
Acquisto	CAD	1.530.000
Vendita	CHF	1.490.367
Durata	20/01/2010	
Acquisto	CAD	4.350.000
Vendita	USD	4.150.836
Durata	20/01/2010	

Notas de los estados financieros
a 31 de diciembre de 2009 *(continuación)*

Nota 13 - Contratos de cambio a plazo (continuación)

Dexia Bonds World Government Plus (continuación)

Compra	USD	1.395.209
Venta	CHF	1.450.000
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	JPY	78.000.000
Venta	USD	873.805
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	USD	1.979.396
Venta	JPY	179.000.000
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	USD	2.276.603
Venta	NZD	3.200.000
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	JPY	50.000.000
Venta	EUR	383.101
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	USD	1.761.628
Venta	AUD	2.000.000
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	CHF	1.497.506
Venta	CAD	1.530.000
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	USD	2.529.778
Venta	GBP	1.580.000
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	EUR	1.284.372
Venta	NOK	10.800.000
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	EUR	906.352
Venta	USD	1.300.000
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	AUD	1.850.000
Venta	USD	1.640.940
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	CAD	1.530.000
Venta	CHF	1.490.367
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	CAD	4.350.000
Venta	USD	4.150.836
Vencimiento	20/01/2010	

Notas às demonstrações financeiras
em 31 de Dezembro de 2009 *(continuação)*

Nota 13 - Contratos de câmbio a prazo (continuação)

Dexia Bonds World Government Plus (continuação)

Compra	USD	1.395.209
Venda	CHF	1.450.000
Vencimento	20/01/2010	
Compra	JPY	78.000.000
Venda	USD	873.805
Vencimento	20/01/2010	
Compra	USD	1.979.396
Venda	JPY	179.000.000
Vencimento	20/01/2010	
Compra	USD	2.276.603
Venda	NZD	3.200.000
Vencimento	20/01/2010	
Compra	JPY	50.000.000
Venda	EUR	383.101
Vencimento	20/01/2010	
Compra	USD	1.761.628
Venda	AUD	2.000.000
Vencimento	20/01/2010	
Compra	CHF	1.497.506
Venda	CAD	1.530.000
Vencimento	20/01/2010	
Compra	USD	2.529.778
Venda	GBP	1.580.000
Vencimento	20/01/2010	
Compra	EUR	1.284.372
Venda	NOK	10.800.000
Vencimento	20/01/2010	
Compra	EUR	906.352
Venda	USD	1.300.000
Vencimento	20/01/2010	
Compra	AUD	1.850.000
Venda	USD	1.640.940
Vencimento	20/01/2010	
Compra	CAD	1.530.000
Venda	CHF	1.490.367
Vencimento	20/01/2010	
Compra	CAD	4.350.000
Venda	USD	4.150.836
Vencimento	20/01/2010	

Notes aux états financiers au 31 décembre 2009 *(suite)*

Note 13 - Contrats de change à terme (suite)

Dexia Bonds World Government Plus (suite)

Achat	GBP	650.000
Vente	USD	1.038.513
Echéance	20/01/2010	
Achat	CHF	1.400.000
Vente	USD	1.359.091
Echéance	20/01/2010	

Au 31 décembre 2009, la plus-value nette non réalisée s'élevait à EUR 395.080.

Note 14 - Dividendes

Les compartiments Dexia Bonds Emerging Markets, Dexia Bonds Euro, Dexia Bonds Euro Convergence, Dexia Bonds Euro Corporate, Dexia Bonds Euro Government, Dexia Bonds Euro Government Plus, Dexia Bonds Euro High Yield, Dexia Bonds Euro Inflation Linked, Dexia Bonds Euro Long Term, Dexia Bonds Euro Short Term, Dexia Bonds Europe, Dexia Bonds Europe Convertible, Dexia Bonds Global High Yield, Dexia Bonds High Spread, Dexia Bonds International, Dexia Bonds Mortgages, Dexia Bonds Sustainable Euro Government, Dexia Bonds Treasury Management, Dexia Bonds Turkey, Dexia Bonds USD, Dexia Bonds USD Government et Dexia Bonds World Government Plus, ont distribué les dividendes suivants :

	Date	Dividende	
Dexia Bonds Emerging Markets	30/04/2009	USD	13
Dexia Bonds Euro	30/04/2009	EUR	10
Dexia Bonds Euro Convergence	30/04/2009	EUR	24,4
Dexia Bonds Euro Corporate	30/04/2009	EUR	131,2
Dexia Bonds Euro Government	30/04/2009	EUR	45
Dexia Bonds Euro Government Plus	30/04/2009	EUR	12
Dexia Bonds Euro High Yield	30/04/2009	EUR	2
Dexia Bonds Euro Inflation Linked	30/04/2009	EUR	2
Dexia Bonds Euro Long Term	30/04/2009	EUR	120
Dexia Bonds Euro Short Term	30/04/2009	EUR	40,8
Dexia Bonds Europe	30/04/2009	EUR	63,9
Dexia Bonds Europe Convertible	30/04/2009	EUR	3,7
Dexia Bonds Global High Yield	30/04/2009	EUR	1,4
Dexia Bonds High Spread	30/04/2009	EUR	1,6
Dexia Bonds International	30/04/2009	EUR	6,5
Dexia Bonds Mortgages	30/04/2009	EUR	4
Dexia Bonds Sustainable Euro Government	30/04/2009	EUR	10,5
Dexia Bonds Treasury Management	30/04/2009	EUR	100
Dexia Bonds Turkey	30/04/2009	TRY	3,5
Dexia Bonds USD	30/04/2009	USD	9
Dexia Bonds USD Government	30/04/2009	USD	65
Dexia Bonds World Government Plus	30/04/2009	EUR	1

Les dividendes proviennent intégralement du revenu net des investissements de ces compartiments,

Note ai rendiconti finanziari al 31 dicembre 2009 *(segue)*

Nota 13 - Contratti di cambio a termine (segue)

Dexia Bonds World Government Plus (segue)

Acquisto	GBP	650.000
Vendita	USD	1.038.513
Durata	20/01/2010	
Acquisto	CHF	1.400.000
Vendita	USD	1.359.091
Durata	20/01/2010	

Al 31 dicembre 2009 la plusvalenza netta non realizzata era pari a EUR 395.080.

Nota 14 - Dividendi

I comparti Dexia Bonds Emerging Markets, Dexia Bonds Euro, Dexia Bonds Euro Convergence, Dexia Bonds Euro Corporate, Dexia Bonds Euro Government, Dexia Bonds Euro Government Plus, Dexia Bonds Euro High Yield, Dexia Bonds Euro Inflation Linked, Dexia Bonds Euro Long Term, Dexia Bonds Euro Short Term, Dexia Bonds Europe, Dexia Bonds Europe Convertible, Dexia Bonds Global High Yield, Dexia Bonds High Spread, Dexia Bonds International, Dexia Bonds Mortgages, Dexia Bonds Sustainable Euro Government, Dexia Bonds Treasury Management, Dexia Bonds Turkey, Dexia Bonds USD, Dexia Bonds USD Government e Dexia Bonds World Government Plus hanno distribuito i seguenti dividendi:

	Data	Dividendo	
Dexia Bonds Emerging Markets	30/04/2009	USD	13
Dexia Bonds Euro	30/04/2009	EUR	10
Dexia Bonds Euro Convergence	30/04/2009	EUR	24,4
Dexia Bonds Euro Corporate	30/04/2009	EUR	131,2
Dexia Bonds Euro Government	30/04/2009	EUR	45
Dexia Bonds Euro Government Plus	30/04/2009	EUR	12
Dexia Bonds Euro High Yield	30/04/2009	EUR	2
Dexia Bonds Euro Inflation Linked	30/04/2009	EUR	2
Dexia Bonds Euro Long Term	30/04/2009	EUR	120
Dexia Bonds Euro Short Term	30/04/2009	EUR	40,8
Dexia Bonds Europe	30/04/2009	EUR	63,9
Dexia Bonds Europe Convertible	30/04/2009	EUR	3,7
Dexia Bonds Global High Yield	30/04/2009	EUR	1,4
Dexia Bonds High Spread	30/04/2009	EUR	1,6
Dexia Bonds International	30/04/2009	EUR	6,5
Dexia Bonds Mortgages	30/04/2009	EUR	4
Dexia Bonds Sustainable Euro Government	30/04/2009	EUR	10,5
Dexia Bonds Treasury Management	30/04/2009	EUR	100
Dexia Bonds Turkey	30/04/2009	TRY	3,5
Dexia Bonds USD	30/04/2009	USD	9
Dexia Bonds USD Government	30/04/2009	USD	65
Dexia Bonds World Government Plus	30/04/2009	EUR	1

I dividenti provengono interamente dai proventi netti degli investimenti di tali comparti.

Notas de los estados financieros a 31 de diciembre de 2009 *(continuación)*

Nota 13 - Contratos de cambio a plazo (continuación)

Dexia Bonds World Government Plus (continuación)

Compra	GBP	650.000
Venta	USD	1.038.513
Vencimiento	20/01/2010	
Compra	CHF	1.400.000
Venta	USD	1.359.091
Vencimiento	20/01/2010	

A fecha de 31 de diciembre de 2009, la plusvalia neta no realizada ascendia a EUR 395.080.

Nota 14 - Dividendos

Los compartimentos Dexia Bonds Emerging Markets, Dexia Bonds Euro, Dexia Bonds Euro Convergence, Dexia Bonds Euro Corporate, Dexia Bonds Euro Government, Dexia Bonds Euro Government Plus, Dexia Bonds Euro High Yield, Dexia Bonds Euro Inflation Linked, Dexia Bonds Euro Long Term, Dexia Bonds Euro Short Term, Dexia Bonds Europe, Dexia Bonds Europe Convertible, Dexia Bonds Global High Yield, Dexia Bonds High Spread, Dexia Bonds International, Dexia Bonds Mortgages, Dexia Bonds Sustainable Euro Government, Dexia Bonds Treasury Management, Dexia Bonds Turkey, Dexia Bonds USD, Dexia Bonds USD Government y Dexia Bonds World Government Plus han repartido los siguientes dividendos:

	Fecha	Dividendo	
Dexia Bonds Emerging Markets	30/04/2009	USD	13
Dexia Bonds Euro	30/04/2009	EUR	10
Dexia Bonds Euro Convergence	30/04/2009	EUR	24,4
Dexia Bonds Euro Corporate	30/04/2009	EUR	131,2
Dexia Bonds Euro Government	30/04/2009	EUR	45
Dexia Bonds Euro Government Plus	30/04/2009	EUR	12
Dexia Bonds Euro High Yield	30/04/2009	EUR	2
Dexia Bonds Euro Inflation Linked	30/04/2009	EUR	2
Dexia Bonds Euro Long Term	30/04/2009	EUR	120
Dexia Bonds Euro Short Term	30/04/2009	EUR	40,8
Dexia Bonds Europe	30/04/2009	EUR	63,9
Dexia Bonds Europe Convertible	30/04/2009	EUR	3,7
Dexia Bonds Global High Yield	30/04/2009	EUR	1,4
Dexia Bonds High Spread	30/04/2009	EUR	1,6
Dexia Bonds International	30/04/2009	EUR	6,5
Dexia Bonds Mortgages	30/04/2009	EUR	4
Dexia Bonds Sustainable Euro Government	30/04/2009	EUR	10,5
Dexia Bonds Treasury Management	30/04/2009	EUR	100
Dexia Bonds Turkey	30/04/2009	TRY	3,5
Dexia Bonds USD	30/04/2009	USD	9
Dexia Bonds USD Government	30/04/2009	USD	65
Dexia Bonds World Government Plus	30/04/2009	EUR	1

Los dividendos proceden integramente de la renta neta de las inversiones de dichos compartimentos.

Notas às demonstrações financeiras em 31 de Dezembro de 2009 *(continuação)*

Nota 13 - Contratos de câmbio a prazo (continuação)

Dexia Bonds World Government Plus (continuação)

Compra	GBP	650.000
Venda	USD	1.038.513
Vencimento	20/01/2010	
Compra	CHF	1.400.000
Venda	USD	1.359.091
Vencimento	20/01/2010	

Em 31 de Dezembro de 2009, a mais-valia líquida não realizada ascendia a EUR 395.080.

Note 14 - Dividendos

Os sub-fundos Dexia Bonds Emerging Markets, Dexia Bonds Euro, Dexia Bonds Euro Convergence, Dexia Bonds Euro Corporate, Dexia Bonds Euro Government, Dexia Bonds Euro Government Plus, Dexia Bonds Euro High Yield, Dexia Bonds Euro Inflation Linked, Dexia Bonds Euro Long Term, Dexia Bonds Euro Short Term, Dexia Bonds Europe, Dexia Bonds Europe Convertible, Dexia Bonds Global High Yield, Dexia Bonds High Spread, Dexia Bonds International, Dexia Bonds Mortgages, Dexia Bonds Sustainable Euro Government, Dexia Bonds Treasury Management, Dexia Bonds Turkey, Dexia Bonds USD, Dexia Bonds USD Government e Dexia Bonds World Government Plus distribuíram os dividendos que se seguem:

	Data	Dividendo	
Dexia Bonds Emerging Markets	30/04/2009	USD	13
Dexia Bonds Euro	30/04/2009	EUR	10
Dexia Bonds Euro Convergence	30/04/2009	EUR	24,4
Dexia Bonds Euro Corporate	30/04/2009	EUR	131,2
Dexia Bonds Euro Government	30/04/2009	EUR	45
Dexia Bonds Euro Government Plus	30/04/2009	EUR	12
Dexia Bonds Euro High Yield	30/04/2009	EUR	2
Dexia Bonds Euro Inflation Linked	30/04/2009	EUR	2
Dexia Bonds Euro Long Term	30/04/2009	EUR	120
Dexia Bonds Euro Short Term	30/04/2009	EUR	40,8
Dexia Bonds Europe	30/04/2009	EUR	63,9
Dexia Bonds Europe Convertible	30/04/2009	EUR	3,7
Dexia Bonds Global High Yield	30/04/2009	EUR	1,4
Dexia Bonds High Spread	30/04/2009	EUR	1,6
Dexia Bonds International	30/04/2009	EUR	6,5
Dexia Bonds Mortgages	30/04/2009	EUR	4
Dexia Bonds Sustainable Euro Government	30/04/2009	EUR	10,5
Dexia Bonds Treasury Management	30/04/2009	EUR	100
Dexia Bonds Turkey	30/04/2009	TRY	3,5
Dexia Bonds USD	30/04/2009	USD	9
Dexia Bonds USD Government	30/04/2009	USD	65
Dexia Bonds World Government Plus	30/04/2009	EUR	1

Os dividendos provêm na íntegra do rendimento líquido dos investimentos dos sub-fundos.

Notes aux états financiers au 31 décembre 2009 *(suite)*

Note 15 - Swaps

Au 31 décembre 2009, le compartiment **Dexia Bonds Global High Yield** est engagé dans les contrats de swap suivants :

- Achat d'un Credit Default Swap Lennar Corp échéance 20/06/2015, spread 5,00 %, pour un nominal de USD 500.000.

Au 31 décembre 2009, le compartiment **Dexia Bonds High Spread** est engagé dans les contrats de swap suivants :

- Achat d'un Credit Default Swap Axa Subordinated Issuer échéance 20/03/2014, spread 3,30 %, pour un nominal de EUR 500.000.

- Achat d'un Credit Default Swap Lennar Corp échéance 20/06/2015, spread 5,00 %, pour un nominal de USD 200.000.

- Achat d'un Credit Default Swap Michelin Luxembourg échéance 20/06/2014, spread 1,00 %, pour un nominal de EUR 100.000.

- Achat d'un Credit Default Swap Valeo SA échéance 20/09/2013, spread 1,00 %, pour un nominal de EUR 500.000.

- Achat d'un Credit Default Swap Heidelbergcement échéance 20/12/2014, spread 5,00 %, pour un nominal de EUR 250.000.

Note 16 - Prêts sur titres

La SICAV a mandaté RBC Dexia Investor Services Bank S,A, (en tant que correspondant) pour prêter au nom de la Banque Dépositaire, mais pour compte de la SICAV, les valeurs mobilières qu'elle détient sur son compte titres, ouvert auprès de la Banque Dépositaire dans le cadre du système de prêt automatique de titres organisé par RBC Dexia Investor Services Trust, Canada et Dexia Banque Belgique S.A. depuis le 13 mai 2009.

Le montant d'évaluation globale des titres prêtés, au 31 décembre 2009, s'élève pour les compartiments suivants à :

Dexia Bonds	Emerging Markets	1.971.867	USD
Dexia Bonds	Euro	24.106.175	EUR
Dexia Bonds	Euro Convergence	624.916	EUR
Dexia Bonds	Euro Corporate	14.514.869	EUR
Dexia Bonds	Euro Government	9.806.748	EUR
Dexia Bonds	Euro Inflation Linked	28.899.594	EUR
Dexia Bonds	Euro Long Term	5.482.257	EUR
Dexia Bonds	Euro Short Term	548.471	EUR
Dexia Bonds	Europe	1.897.704	EUR
Dexia Bonds	International	9.766.341	EUR
Dexia Bonds	Sustainable Euro Government	3.500.435	EUR
Dexia Bonds	Treasury Management	1.293.926	EUR
Dexia Bonds	World Government Plus	1.689.316	EUR

Le collatéral donné en couverture des titres prêtés représente au moins 102 % de la valeur de marché de ces titres au 31 décembre 2009.

Note ai rendiconti finanziari al 31 dicembre 2009 *(segue)*

Nota 15 - Swaps

Al 31 dicembre 2009, il comparto **Dexia Bonds Global High Yield** e impegnato nel seguente contratto di swap:

- Acquisto di un Credit Default Swap Lennar Corp scadenza 20/06/2015, spread 5,00%, per un nominale di USD 500.000.

Al 31 dicembre 2009, il comparto **Dexia Bonds High Spread** e impegnato nel seguente contratto di swap:

- Acquisto di un Credit Default Swap Axa Subordinated Issuer scadenza 20/03/2014, spread 3,30%, per un nominale di EUR 500.000.

- Acquisto di un Credit Default Swap Lennar Corp scadenza 20/06/2015, spread 5,00%, per un nominale di USD 200.000.

- Acquisto di un Credit Default Swap Michelin Luxembourg scadenza 20/06/2014, spread 1,00%, per un nominale di EUR 100.000.

- Acquisto di un Credit Default Swap Valeo SA scadenza 20/09/2013, spread 5,00%, per un nominale di EUR 500.000.

- Acquisto di un Credit Default Swap Heidelbergcement scadenza 20/12/2014, spread 5,00%, per un nominale di EUR 250.000.

Nota 16 - Prestiti su titoli

La SICAV ha conferito a RBC Dexia Investor Services Bank S.A. (in qualita di corrispondente) il mandato per prestare a nome della Banca depositaria, ma per conto di SICAV, i valori mobiliari che essa detiene sul proprio conto titoli, aperto presso la Banca depositaria nell'ambito del sistema di prestito automatico di titoli organizzato da RBC Dexia Investor Services Trust, Canada et Dexia Banque Belgique S.A. dal il 13 maggio 2009.

L'importo di valutazione complessiva dei titoli prestati al 31 dicembre 2009 ammontava per i seguenti comparti a:

Dexia Bonds	Emerging Markets	1.971.867	USD
Dexia Bonds	Euro	24.106.175	EUR
Dexia Bonds	Euro Convergence	624.916	EUR
Dexia Bonds	Euro Corporate	14.514.869	EUR
Dexia Bonds	Euro Government	9.806.748	EUR
Dexia Bonds	Euro Inflation Linked	28.899.594	EUR
Dexia Bonds	Euro Long Term	5.482.257	EUR
Dexia Bonds	Euro Short Term	548.471	EUR
Dexia Bonds	Europe	1.897.704	EUR
Dexia Bonds	International	9.766.341	EUR
Dexia Bonds	Sustainable Euro Government	3.500.435	EUR
Dexia Bonds	Treasury Management	1.293.926	EUR
Dexia Bonds	World Government Plus	1.689.316	EUR

La garanzia conferita per coprire i titoli dati in prestito rappresenta almeno il 102% del valore di mercato di questi titoli al 31 dicembre 2009.

Notas de los estados financieros a 31 de diciembre de 2009 *(continuación)*

Nota 15 - Swaps

A fecha de 31 de diciembre de 2009, el compartimento **Dexia Bonds Global High Yield** inicio el siguiente contrato de swaps:

- Compra de un Credit Default Swap Lennar Corp vencimiento 20/06/2015, diferencial 5,00%, por un importe nominal de USD 500.000.

A fecha de 31 de diciembre de 2009, el compartimento **Dexia Bonds High Spread** inicio el siguiente contrato de swaps:

- Compra de un Credit Default Swap Axa Subordinated Issuer vencimiento 20/03/2014, diferencial 3,30%, por un importe nominal de EUR 500.000.

- Compra de un Credit Default Swap Lennar Corp vencimiento 20/06/2015, diferencial 5,00%, por un importe nominal de USD 200.000.

- Compra de un Credit Default Swap Michelin Luxembourg vencimiento 20/06/2014, diferencial 1,00%, por un importe nominal de EUR 100.000.

- Compra de un Credit Default Swap Valeo SA vencimiento 20/09/2013, diferencial 5,00%, por un importe nominal de EUR 500.000.

- Compra de un Credit Default Swap Heidelbergcement vencimiento 20/12/2014, diferencial 5,00%, por un importe nominal de EUR 250.000.

Nota 16 - Préstamos sobre títulos

La SICAV contrato a RBC Dexia Investor Services Bank S.A (como corresponsal) para prestar en nombre del Banco Depositario, pero a cuenta de la SICAV, los valores mobiliarios que posee en su cuenta de títulos, abierta en el Banco Depositario en el marco del sistema de prestamo automatico de títulos organizado por RBC Dexia Investor Services Trust, Canada et Dexia Banque Belgique S.A. desde el 13 de mayo de 2009.

El importe de valoracion global de los títulos prestados, a 31 de diciembre de 2009, asciende para los siguientes compartimentos a:

Dexia Bonds	Emerging Markets	1.971.867	USD
Dexia Bonds	Euro	24.106.175	EUR
Dexia Bonds	Euro Convergence	624.916	EUR
Dexia Bonds	Euro Corporate	14.514.869	EUR
Dexia Bonds	Euro Government	9.806.748	EUR
Dexia Bonds	Euro Inflation Linked	28.899.594	EUR
Dexia Bonds	Euro Long Term	5.482.257	EUR
Dexia Bonds	Euro Short Term	548.471	EUR
Dexia Bonds	Europe	1.897.704	EUR
Dexia Bonds	International	9.766.341	EUR
Dexia Bonds	Sustainable Euro Government	3.500.435	EUR
Dexia Bonds	Treasury Management	1.293.926	EUR
Dexia Bonds	World Government Plus	1.689.316	EUR

El colateral dado como cobertura de los valores prestados representa al menos 102% del valor de mercado de estos valores al 31 de diciembre de 2009.

Notas às demonstrações financeiras em 31 de Dezembro de 2009 *(continuação)*

Nota 15 - Swaps

Em 31 de Dezembro de 2009, o sub-fundo **Dexia Bonds Global High Yield** é introduzido no contrato de swap que se segue:

- Compra de um Credit Default Swap Lennar Corp vencimento em 20/06/2015, spread 5,00%, para um valor nominal de USD 500.000.

Em 31 de Dezembro de 2009, o sub-fundo **Dexia Bonds High Spread** é introduzido no contrato de swap que se segue:

- Compra de um Credit Default Swap Axa Subordinated Issuer vencimento em 20/03/2014, spread 3,30%, para um valor nominal de EUR 500.000.

- Compra de um Credit Default Swap Lennar Corp vencimento em 20/06/2015, spread 5,00%, para um valor nominal de USD 200.000.

- Compra de um Credit Default Swap Michelin Luxembourg vencimento em 20/06/2014, spread 1,00%, para um valor nominal de EUR 100.000.

- Compra de um Credit Default Swap Valeo SA vencimento em 20/09/2013, spread 5,00%, para um valor nominal de EUR 500.000.

- Compra de um Credit Default Swap Heidelbergcement vencimento em 20/12/2014, spread 5,00%, para um valor nominal de EUR 250.000.

Nota 16 - Empréstimos sobre títulos

A SICAV mandatou a RBC Dexia Investor Services Bank S.A. (enquanto correspondente) para ceder por empréstimo – em nome do Banco Depositário, mas por conta da SICAV – os valores mobiliários que detêm sobre a sua conta de títulos, aberta no Banco Depositário no âmbito do sistema de empréstimo automático de títulos organizado pela RBC Dexia Investor Services Trust, Canada et Dexia Banque Belgique S.A. desde el 13 de Maio de 2009.

Para os sub-fundos que se seguem, o montante de avaliação global dos títulos emprestados em 31 de Dezembro de 2009 ascende a:

Dexia Bonds	Emerging Markets	1.971.867	USD
Dexia Bonds	Euro	24.106.175	EUR
Dexia Bonds	Euro Convergence	624.916	EUR
Dexia Bonds	Euro Corporate	14.514.869	EUR
Dexia Bonds	Euro Government	9.806.748	EUR
Dexia Bonds	Euro Inflation Linked	28.899.594	EUR
Dexia Bonds	Euro Long Term	5.482.257	EUR
Dexia Bonds	Euro Short Term	548.471	EUR
Dexia Bonds	Europe	1.897.704	EUR
Dexia Bonds	International	9.766.341	EUR
Dexia Bonds	Sustainable Euro Government	3.500.435	EUR
Dexia Bonds	Treasury Management	1.293.926	EUR
Dexia Bonds	World Government Plus	1.689.316	EUR

As garantias prestadas como cobertura dos títulos emprestados representam pelo menos 102 % do valor de mercado desses títulos em 31 de Dezembro de 2009.

Notes aux états financiers au 31 décembre 2009 *(suite)*

Note 17 - Evènements post-clôture

1) Modification des commissions d'Administration et de Banque Dépositaire à compter du 1er janvier 2010 :

Pour tous les compartiments, les commissions seront fixées comme suit :
Classes Classique et N :
Commission d'Administration : Max. 0,09 %
Commission de Banque Dépositaire : Max. 0,02 %

Classes I, Z, S et V :
Commission d'Administration : Max. 0,03 % (*)
Commission de Banque Dépositaire : Max. 0,01 %

(*) La commission d'Administration de la classe S du compartiment Dexia Bonds World Government Plus est fixée à max. 0,02 %.

2) Modification du montant minimum de la souscription initiale dans la classe V : le seuil est ramené de EUR 50.000.000 à EUR 20.000.000.

Note ai rendiconti finanziari al 31 dicembre 2009 *(segue)*

Note 17 - Eventi successivi alla chiusura

1) Modifica delle commissioni di Admministrazione e della Banca Depositaria a far data dal 1° gennaio 2010:

Per tutti i comparti, le commissioni saranno fissate come segue:
Classi Classique & N :
Commissioni di Amministrazione: Max. 0,09%
Commissione di Banca Depositaria: Max. 0,02%

Classi I, Z, S & V:
Commissioni di Amministrazione: Max. 0,03% (*)
Commissione di Banca Depositaria: Max. 0,01%

(*) La commissione massima di Admministrazione della classe S del comparto Dexia Bonds World Government Plus è fissata allo 0,02%.
.
2) Modifica dell'importo minimo per la sottoscrizione iniziale della classe V: la soglia viene abbassata da EUR 50.000.000 a EUR 20.000.000.

Notas de los estados financieros a 31 de diciembre de 2009 *(continuación)*

Nota 17 - Acontecimientos posteriores al cierre

1) Modificación de las Comisiones de Administración y de Banco Depositario a partir del 1 de enero de 2010:

Para todo los compartimentos, las condiciones se fijarán de la siguiente manera:
Clases Classique & N:
Comisión de Administración: Max. 0,09%
Comisión del Banco Depositario: Max. 0,02%

Clases I, Z, S et V:
Comisión de Administración Max. 0,03% (*)
Comisión del Banco Depositario: Max. 0,01%

(*) La Comisión de Administración de la clase S del compartimento Dexia Bonds World Government Plus está fijada a máx. 0,02%.

2) Modificación del importe mínimo de la suscripción inicial en la clase V: el umbral se rebaja de EUR 50.000.000 a EUR 20.000.000.

Notas às demonstrações financeiras em 31 de Dezembro de 2009 *(continuação)*

Nota 17 - Eventos pós-encerramento

1) Modificação das comissões de Administração e de Banco Depositário a partir de 1 de Janeiro de 2010:

Relativamente a todos os compartimentos, as comissões serão fixadas da seguinte forma:
Classes Classique & N:
Comissões de Administração: Max. 0,09 %
Comissão do Banco Depositário: Max. 0,02 %

Classes I, Z, S & V:
Comissões de Administração: Max. 0,03 % (*)
Comissão do Banco Depositário: Max. 0,01 %

(*) A comissão de Administração da classe S do compartimento Dexia Bonds World Government Plus é fixada num máximo de 0,02 %.

2) Alteração do montante mínimo da subscrição inicial na classe V: o valor mínimo é alterado de EUR 50.000.000 para EUR 20.000.000.

Informations supplémentaires pour les investisseurs en Allemagne

Pour les compartiments suivants, 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 Bonds Convertible 2015
* Dexia Bonds Euro Extra Long Term
* Dexia Bonds Subordinated Debt
* Dexia Bonds 2012

Le prospectus de vente détaillé, le prospectus simplifié, les statuts de la SICAV, les rapports annuels et semestriels de la SICAV - chacun sous forme imprimée - ainsi que la valeur nette d'inventaire par action et les prix d'émission, de rachat et de conversion éventuels sont disponibles sans frais auprès du bureau de l'agent payeur et agent d'information en Allemagne.

La liste des variations du portefeuille est gratuitement à la disposition de l'investisseur auprès de l'agent d'information en Allemagne.

Agent payeur et agent d'information en Allemagne :

Wüstenrot Bank AG
Im Tambour 1,
D-71630 Ludwigsburg

Informazioni supplementari per gli investitori in Germania

Per il comparto seguente non e stato fatto alcun annuncio relativamente al paragrafo 132 della legge di investimento e le azioni del comparto non devono essere distribuite agli investitori della Repubblica Federale di Germania:

* Dexia Bonds Convertible 2015
* Dexia Bonds Euro Extra Long Term
* Dexia Bonds Subordinated Debt
* Dexia Bonds 2012

Il prospetto di vendita dettagliato, il prospetto semplificato, lo statuto della SICAV, le relazioni annuali e semestrali della SICAV – ciascuno in versione cartacea – nonche il valore netto di inventario per azione e gli eventuali prezzi di emissione, di riscatto e di conversione sono disponibili senza spese presso l'agente pagatore e l'agente di informazione in Germania.

L'elenco delle variazioni di portafoglio e gratuitamente a disposizione dell'investitore presso l'agente di informazione in Germania.

Agente pagatore e agente informativo in Germania:

Wustenrot Bank AG Im
Tambour 1,
D-71630 Ludwigsburg

Dexia Bonds

Información adicional dirigida a los inversores en Alemania.

Para el siguiente compartimento, no se ha realizado ningun anuncio en relacion con el articulo 132 de la Ley de Inversion y las acciones del compartimento no deben distribuirse a los inversores de la Republica Federal de Alemania:

* Dexia Bonds Convertible 2015
* Dexia Bonds Euro Extra Long Term
* Dexia Bonds Subordinated Debt
* Dexia Bonds 2012

El folleto de venta detallado, el folleto simplificado, los estatutos de la SICAV, los informes anuales y semestrales de la SICAV (cada uno de ellos en forma impresa), asi como el valor liquidativo por accion y los precios de emision, de reembolso y de conversion eventuales estan disponibles gratuitamente en la oficina del agente de pagos y del agente de informacion en Alemania.

La lista de las variaciones de la cartera esta a disposicion de los inversores gratuitamente en el agente de informacion en Alemania.

Agente de pagos y agente de información en Alemania:

Wüstenrot Bank AG Im
Tambour 1,
D-71630 Ludwigsburg

Informações adicionais para os investidores na Alemanha.

Não foi elaborado nenhum anúncio respeitante ao parágrafo 132 da lei relativa ao investimento para o sub-fundo que se segue, não devendo as acções do sub-fundo ser distribuídas a investidores da República Federal da Alemanha:

* Dexia Bonds Convertible 2015
* Dexia Bonds Euro Extra Long Term
* Dexia Bonds Subordinated Debt
* Dexia Bonds 2012

O prospecto de venda detalhado, o prospecto simplificado, os estatutos da SICAV, os relatórios anuais e semestrais da SICAV – todos em suporte de papel – bem como o valor do património líquido por acção e os eventuais preços de emissão, resgate e conversão estão disponíveis (sem quaisquer encargos) no gabinete do agente pagador e do agente de informação na Alemanha.

A lista das variações da carteira e disponibilizada gratuitamente aos investidores pelo agente de informação na Alemanha.

Agente Pagador e Agente de Informação na Alemanha:

Wustenrot Bank AG Im
Tambour 1,
D – 71630 Ludwigsburg

Production: KNEIP (www.kneip.com)