

2011
N-FONDS NR.3 STRATEGIE HNLUX
Halbjahresbericht zum 31. März



N-FONDS NR.3 STRATEGIE HNLUX

Sehr geehrte Anlegerin,
sehr geehrter Anleger,

der vorliegende Halbjahresbericht informiert
Sie über die Entwicklung des Sonderver-
mögens

N-FONDS NR.3 STRATEGIE HNLUX

in der Zeit vom 1. Oktober 2010 bis
31. März 2011.

In diesem Zeitraum erzielte der Fonds
eine Wertentwicklung von 8,42 %.

Den folgenden Seiten können Sie entnehmen,
wie die Vermögensaufstellung des Fonds sich
im Detail per Ende März darstellte. Wenn Sie
darüber hinaus einen aktuellen Einblick in
den Fonds bekommen und unsere Einschät-
zung der Märkte kennenlernen möchten,
besuchen Sie unseren Internetauftritt:
Unter www.hansainvest.com veröffentlichen
wir regelmäßig einen Kommentar des Fonds-
managements.

Abseits dessen stehen wir Ihnen aber auch
für weitere Fragen gern zur Verfügung und
verbleiben

mit herzlichen Grüßen

Ihre
HANSAINVEST LUX S.A.

Luxemburg, April 2011

Inhaltsverzeichnis

N-FONDS NR.3 STRATEGIE HNLUX
(WKN 676 249, ISIN LU0134853133)

Management und Verwaltung	3
Wirtschafts- und Börsenentwicklung im Berichtszeitraum	4
Vermögensaufstellung	8
Zusammensetzung des Fondsvermögens	10
Entwicklung des Netto-Fondsvermögens und des Anteilumlaufs	11
Entwicklung des Netto-Fondsvermögens im 3-Jahresvergleich	11
Erläuterungen zum Halbjahresbericht zum 31. März 2011	12

Information zum Fonds und zu den Anteilpreisen

Der Ausgabe- und Rücknahmepreis des Fonds wird borsentäglich errechnet und veröffentlicht. Die aktuellen Anteilpreise erhalten Sie bei allen Banken und deren Filialen, die als Zahlstelle des Fonds fungieren.

Weitere Möglichkeiten zum Abruf der Anteilpreise und zusätzlicher Fonds-Informationen:

- Fax-Info (+352) 27 35 71-90
- Reuters NIVH3
- Internet www.hansainvest.lu



Management und Verwaltung

Verwaltungsgesellschaft

HANSAINVEST LUX S.A.
14, rue Gabriel Lippmann
L-5365 Munsbach
Tel. +352/27 35 71 10
Fax. +352/27 35 71 90
www.hansainvest.lu

Verwaltungsrat

Präsident des Verwaltungsrats:

Gerhard Lenschow
Geschäftsführer der
HANSAINVEST
Hanseatische Investment-Gesellschaft mbH,
Hamburg

Stellvertretender Präsident:

Thomas Gollub
Vorstand der
Aramea Asset Management AG,
Hamburg

Verwaltungsratsmitglied:

Dr. Jörg W. Stotz
Geschäftsführer der
HANSAINVEST
Hanseatische Investment-Gesellschaft mbH,
Hamburg

Depotbank und Zahlstelle

Société Générale Bank & Trust
11, Avenue Emile Reuter
L-2420 Luxemburg

Investmentmanager

SIGNAL IDUNA
Asset Management GmbH
Kapstadtring 8
D-22297 Hamburg

Zentralverwaltungsstelle

Société Générale Securities
Services Luxembourg
16, Boulevard Royal
L-2449 Luxemburg

Registerstelle

European Fund Services S.A.
17, Rue Antoine Jans
L-1820 Luxemburg

Zahl- und Informationsstelle

in der Bundesrepublik Deutschland
CACEIS BANK Deutschland GmbH
Lilienthalallee 34–36
D-80939 München
und deren Geschäftsstellen

Vertriebsstelle

in der Bundesrepublik Deutschland
CACEIS BANK Deutschland GmbH
Lilienthalallee 34–36
D-80939 München
und deren Geschäftsstellen

Informationsstelle

Bankhaus Neelmeyer AG
Am Markt 14–16
D-28195 Bremen
und deren Geschäftsstellen

Wirtschaftsprüfer

BDO AUDIT S.A.
2, Avenue Charles De Gaulle
L-1653 Luxemburg,
die zugleich Wirtschaftsprüfer der
HANSAINVEST LUX S.A. ist.

Rechtsberater

Arendt & Medernach
14, rue Erasme
L-2082 Luxemburg

Wirtschafts- und Börsenentwicklung im Berichtszeitraum

Selten gab es gleichzeitig so viele Negativ-Faktoren, die auf die Aktienbörsen eigentlich belastend einwirken sollten: Eine mögliche Verstrahlung von größeren Landesteilen Japans, die Staatsschulden-Krise Europas, kriegerische Auseinandersetzungen in einigen Ländern Nord-Afrikas und des Nahen Ostens – zudem ein damit einhergehender Anstieg des Ölpreises auf über 120 \$/Barrel. Ferner Zinserhöhungen der Notenbanken in vielen Schwellenländern und eine beginnende Zinserhöhungsrunde in Europa. Dies sind alles Gründe, die momentan eigentlich nicht für steigende Aktienkurse sprechen. Der N-3 Fonds hat trotzdem im abgelaufenem Halbjahr eine Rendite von 8,11 % nach Kosten erzielt, während im gleichen Zeitraum der EuroStoxx50 mit 4,83 % performt hat. Aufgrund der guten konjunkturellen Entwicklung Deutschlands konnte der DAX im Vergleich dazu und in diesen Monaten eine positive Entwicklung von 13,36 % erreichen. Der N-3 Fonds hat von der Übergewichtung der deutschen Aktien im Vergleich zur Benchmark – dem EuroStoxx50 – profitiert, und konnte seine Performance mit 60 % der Markt-Volatilität erreichen.

Die Zeit, in der sich die konjunkturelle Dynamik beschleunigt hat, ist wahrscheinlich vorbei. Von jetzt an geht es zwar immer noch nach oben, aber nicht mehr so schnell. Das Wirtschaftswachstum in Deutschland wird hoch bleiben, aber nicht mehr so hoch wie bisher angenommen. Der Aufschwung hierzulande hat seine dynamischste Entfaltung vermutlich hinter sich und wird mit gemächlicherer Geschwindigkeit in eine ruhigere Phase eintreten. Darauf deuten konjunkturelle Frühindikatoren hin, die sich in den vergangenen Wochen mehrheitlich etwas abgeschwächt oder ihr positives Momentum verloren haben. Der bekannteste Indikator ist der Ifo-Index.

Das Basisargument für Aktien-Optimisten ist natürlich die bislang kräftig wachsende Weltwirtschaft. Das ist für den Moment – und wohl auch für 2012 – richtig. Doch die Aktienbörse bewertet die Zukunft, und für diese tauchen immer mehr Fragezeichen auf. Schließlich verdankten wir die wirtschaftlichen Impulse der letzten beiden Jahre Schwellenländern wie Brasilien oder China, die kräftig

Gas gegeben hatten. Nun aber tritt deren Wirtschafts- und Geldpolitik massiv auf die Bremsen.

Der Aufschwung in den Industriestaaten besitzt momentan noch einen selbsttragenden Charakter. Die Berichtssaison Anfang 2011 erfüllte in der Summe die Erwartungen der Marktteilnehmer. Optimistische Ausblicke dürften die Analysten zu weiteren Gewinnprognoseerhöhungen motivieren. Dividendenanhebungen auf breiter Front sollten die Anlegernachfrage nach Aktien zusätzlich stützen. Der volkswirtschaftliche Aufschwung des letzten Jahres wird sich laut EZB dieses Jahr in Europa fortsetzen und an Breite gewinnen. Weiterhin fallende Arbeitslosenzahlen sowie steigende Löhne dürften jedoch den Preisdruck erhöhen und könnten zu Schwierigkeiten führen.

Auch wenn die Risiken für eine Aktienanlage wieder zugenommen haben, sind wir davon überzeugt, dass weitere Kursgewinne erzielt werden können. Der Aktienmarkt zeigt sich – trotz der globalen Krisen – äußerst robust und konnte die sich hieraus ergebenden Kursverluste – ganz oder größtenteils – in kurzer Zeit wieder eliminieren. Zudem ist der europäische Aktienmarkt fundamental noch sehr moderat bewertet, und etliche Charts sowie Indikatoren – wie der MACD auf Monatsbasis – deuten nicht auf eine Trendumkehr hin. Wir glauben, dass die europäischen Aktienwerte noch Potential nach oben haben, werden aber die Auswirkungen der Krisen vermehrt in unser Kalkül einfließen lassen.

Abgesehen von der unbeschreiblichen menschlichen und ökologischen Tragödie – und hier gelten unsere tiefste Anteilnahme und unsere besten Wünsche der gesamten leidgeprüften japanischen Bevölkerung – haben die Ereignisse in Japan natürlich auch ökonomische Konsequenzen – vor allem für Japan selbst. Unmittelbare Auswirkungen der Natur- und Atom-Katastrophe Japans auf die Weltwirtschaft resultieren vor allem aus den direkten Handelsbeziehungen anderer Länder mit Japan. Für Deutschland bzw. die EU insgesamt beläuft sich der Anteil der Japan-Exporte an den Gesamtexporten auf 1,3 % bzw. 1,5 % und bewegt sich damit in einem niedrigen Bereich. Für Deutschland und die

EU ergibt sich vielmehr die Chance, die Produkte liefern zu können, die Japan derzeit nicht produzieren kann. So wird der temporäre Wegfall der Exporte nach Japan dadurch aufgefangen, dass sich in den Märkten Chancen ergeben, die derzeit von Japan nicht beliefert werden können. Hiervon sollten vor allem die Branchen Automobil, Maschinenbau, Elektrotechnik und Elektronik profitieren können.

Japan sollte ökonomisch relativ schnell aus der Krise kommen. Trotz der exorbitant hohen Staatsverschuldung steht die japanische Regierung nach erfolgtem Wiederaufbau nicht vor untragbaren Belastungen. Die Relation „Zinsverpflichtungen zu BIP“ liegt derzeit bei 2,8 %. Japan befindet sich damit in etwa auf gleicher Höhe wie Frankreich oder Österreich – und kann damit ein Konjunkturprogramm durchaus stemmen. Dass sich am extrem niedrigen Renditeniveau in Japan auf absehbare Zeit etwas Wesentliches ändert, ist wenig wahrscheinlich. Die japanische Notenbank (BoJ) betreibt seit langem eine Niedrigzinspolitik und flutet den Markt nun mit zusätzlicher Liquidität. An ihrer extrem expansiven Geldpolitik dürfte die Notenbank – nach dem Erdbeben wohl erst recht – noch auf längere Zeit festhalten.

Und noch etwas spricht gegen ein „Griechenland-Szenario“ in Japan. Das Land erwirtschaftet seit Jahrzehnten Leistungsbilanzüberschüsse. Japan ist dadurch zur weltgrößten Gläubigernation geworden. Zudem ist Japan nicht im Ausland, sondern bei seinen eigenen Bürgern verschuldet – Japan ist damit international betrachtet nach wie vor Netto-Gläubiger.

Der Staat hat ferner die Möglichkeit seine Einnahmehasis zu erhöhen. Angesichts einer im internationalen Vergleich recht niedrigen Abgabenquote von 32,9 % des BIP – laut OECD 2010 – (Durchschnitt der Eurozone: 44,3 %) kann dies über die Einkommenssteuer geschehen oder – noch einfacher und effektiver – über eine signifikante Erhöhung der aktuell nur bei 5 % liegenden Mehrwertsteuer. Ist zudem eine Steuererhöhung erst einmal durchgesetzt, wird sie langfristig nicht nur dem Wiederaufbau der zerstörten Regionen dienen, sondern auch dazu beitragen die Staatsfinanzen zu konsolidieren.

Die Geschehnisse in Japan haben zudem schlagartig wieder ein politisches Thema in den Vordergrund gedrängt – die Zukunft der Kernkraft. Objektiv ändert sich durch die japanische Nuklearkatastrophe zwar nichts am Sicherheitsgrad der deutschen Meiler, aber die technische Beherrschbarkeit der Kernkraft wird in der Öffentlichkeit verständlicherweise wieder ganz anders eingeschätzt als vor Fukushima. Ein schnelles Abschalten der hiesigen Atomkraftwerke bedeutet für Konsumenten und Industrie höhere Stromkosten. Ob dieses zu weiterem Inflationsdruck führt – oder aber Konsum und Investitionen bremsen wird – ist vollkommen unklar. Solange die Wirtschaft kräftig wächst, sollten die zukünftig höheren Preise an die Endabnehmer weitergegeben werden können, so dass sich ein gewisser Inflationsdruck ergibt. Schwächt sich die Wirtschaft ab, könnte jedoch das Gegenteil der Fall sein. Zudem wird sich dann zeigen, in wie weit die Bevölkerung bereit ist für den Verzicht auf Atomkraft höhere Strompreise zu akzeptieren. Der Bundesregierung ist zu wünschen, dass sie rational und sachlich an die Debatte geht. Blinder Aktionismus wäre in solch einer Frage – wie die Zukunft der deutschen/europäischen Atomenergie aussieht – fehl am Platz.

Mit dem EU-Gipfel vom 24./25. März ist sowohl der Wille und die Fähigkeit – Ausstattung und Kreditvergabefähigkeit des dauerhaften Krisenfonds ESM (Europäischer Stabilitätsmechanismus) – zum Support einzelner Länder der Euro-Gruppe bestätigt worden. Die dort getroffenen Verabredungen bezüglich der Beteiligung des privaten Sektors an einer möglichen Schuldenrestrukturierung beziehen sich ausdrücklich auf die Zeit nach Juni 2013. Den Löwenanteil am ESM tragen Deutschland und Frankreich – gefolgt von Italien und Spanien. Diese Konstellation bringt eine gewisse Brisanz mit sich, denn bisher steht vollkommen ungeklärt im Raum, wie sich ein solcher Rettungsmechanismus entwickeln wird, wenn zwei der größten Geberländer – nämlich Spanien und Italien – plötzlich zu Nehmer-Ländern werden, und ihr Anteil der Gelder/Bürgschaften am ESM durch andere Länder aufgefangen werden muss. Das „Rettungspaket“ weist allerdings leider immer noch unrealistische Annahmen auf, die zukünftig zu weiteren Diskussionsbedarf führen werden. Hierzu nur ein Beispiel: Die

Mitgliedsländer sollen sich verpflichten, die Maastricht-Kriterien von 3 % Defizit und 60 % Schuldenstand – jeweils in Bezug zum nationalen BIP – in die nationalen Verfassungen aufzunehmen.

Länder mit einem Schuldenstand von über 60 % des BIP sollen diesen pro Jahr um ein Zwanzigstel der Differenz zu 60 % reduzieren. Für fast alle Länder dürfte dies erhebliche Konsolidierungsschritte erfordern. Vor allem in Ländern mit sehr hohem Schuldenstand (Griechenland, Italien, Belgien) dürfte dieses nahezu utopisch sein. So hat Italien einen Schuldenstand von 120 % des BIP ausgewiesen und müsste daher zukünftig seine Schuldenstandsquote um ca. 3 Prozentpunkte pro Jahr senken. Bei momentanen Zinszahlungen in Höhe von 5 % des BIP erfordert dies deutliche Primärüberschüsse (die selten von den EWU-Ländern erzielt werden).

Die dafür notwendigen Maßnahmen dürften die Konjunktur künftig deutlich dämpfen und werden bei der eigenen Bevölkerung nicht für Zustimmung sorgen. Es ist daher fraglich – und das nicht nur in Italien – ob dieser Punkt des „Rettungspaketes“ überhaupt wie vorgesehen umsetzbar und – mit den Jahren – auch zu realisieren ist.

Insgesamt wird es zu einer stärkeren Koordination der europäischen Wirtschaftspolitik kommen, zu einer Verschärfung des Stabilitäts- und Wachstumspaketes, aber auch zu einer noch stärkeren Tendenz in Richtung einer Transferunion.

Derzeit vergeht kaum eine Woche, in der nicht eine Notenbank die Zinszügel strafft, und das dürfte weiter gehen. Insgesamt ist die Geldpolitik noch sehr akkomodierend, denn die kurzfristigen Real-Zinsen sind oftmals niedrig und teilweise sogar negativ – und das bei starkem Wirtschaftswachstum. Insbesondere in den Ländern, in denen die Produktionslücke bereits geschlossen ist, scheinen die Notenbanken der Entwicklung hinterher zu hinken. Erhöhen die Notenbanken zu spät, riskieren sie, es später um so mehr tun zu müssen. Damit stiege die Wahrscheinlichkeit einer harten Landung der Konjunktur in den Jahren 2012/2013. Neben den steigenden Inflationsgefahren durch die Entwicklung der Preise im Rohstoff- und Energie-Bereich, dürfte sich der Druck auf die EZB auch durch die Tarifrunden in Deutschland erhöhen. Angesichts der

vergleichsweise guten konjunkturellen Situation – die Produktionslücke dürfte sich in diesem Jahr schließen, des deutlichen Rückgangs der Arbeitslosigkeit auf den niedrigsten Stand seit 1992 sowie der zunehmenden Schwierigkeit der Unternehmen, geeignete Fachkräfte zu finden, werden vielerorts deutlich höhere Lohnabschlüsse als in den zurückliegenden Jahren erwartet.

Von den Notenbanken in den Industrieländern haben bislang nur wenige mit der Normalisierung der Leitzinsen begonnen. Dazu gehören die Notenbanken der Rohstoffländer Australien, Kanada und Norwegen – zudem aber auch die Schwedens, wo die Wirtschaft im vergangenen Jahr besonders kräftig wuchs – plus 5,3 %. In diesen Ländern sind bereits die Notenbank-Zinsen erhöht worden. Andere Notenbanken warten mit Blick auf eine sich abschwächende Konjunktur – z.B. Großbritannien – oder auf eine noch hohe Arbeitslosigkeit – z.B. USA – und vielleicht auch mit Blick auf ein noch nicht gänzlich stabilisiertes Bankensystem momentan mit Zinserhöhungen.

Wenn die EZB Anfang April die Zinsen anhebt, ist das eine Wende. Die Notenbank signalisiert damit, dass die Finanz- und Wirtschaftskrise für die Geldpolitik zu Ende geht und dass keine monetären Anschubmaßnahmen mehr notwendig sind. Der Markt erwartet, dass es im Jahr 2011 letztendlich drei Zinserhöhungen geben wird – jeweils in Schritten von 0,25 %. Wir wären am Jahresende dann bei einem Hauptrefinanzierungssatz von 1,75 %.

Die Auswertung steigender Zinszyklen belegt, dass Aktien in einem solchen Umfeld zumeist Kursverluste zu verzeichnen hatten. Der DAX hat sich in der Vergangenheit von den ersten Zinsschritten allerdings häufig unbeeindruckt gezeigt, weil sie in einer Phase von sich noch beschleunigenden Gewinnerwartungen auf der Unternehmensebene erfolgten. Die schnelle Kurserholung nach dem Erdbeben in Japan, die günstige fundamentale Bewertung der europäischen Aktien, sowie die Widerstandskraft der Kurse, trotz Unruhen in Nordafrika, und dieses bei steigenden Inflationsraten sowie Zinsen lassen uns auch weiterhin in Bezug auf die Aktienkurs-Entwicklung optimistisch sein.

Der Ölpreis, der aufgrund der jüngsten Zuspitzung der geopolitischen Situation, nochmals kräftig zugelegt hat, wird zu zwei unerfreulichen Konsequenzen führen. Zum einen beschleunigt er die Inflation zusätzlich, zum anderen bremst er das Wachstum. Denn das Geld, das man an der Zapfsäule ausgegeben hat, steht nicht mehr für andere Anschaffungen zur Verfügung.

Ob der höhere Ölpreis jedoch tatsächlich zu einer dauerhaft steigenden Teuerung führt, ist keineswegs sicher. Wir sehen sowohl das Risiko einer Stagflation als auch ein Deflationsszenario. Was tatsächlich eintritt, hängt primär von der Stärke der Konsumausgaben und der Frage ab, inwieweit die Produzenten höhere (Öl-)Kosten auf die Endverbraucher abwälzen können. In Volkswirtschaften – in denen die Konsumenten ihre Schulden abbauen müssen, d.h. auf Sparen „getrimmt“ sind – ist zu bezweifeln, ob die Produzenten die Verbraucherpreise erhöhen können. Zusammen mit höheren Kraftstoffkosten für die Konsumenten impliziert dies faktisch Deflationsrisiken, speziell in den Euro-Peripherieländern. In Ländern wie Deutschland, in denen die Verbraucher in besserer Verfassung sind, bergen höhere Ölpreise das Risiko einer inflationären Entwicklung.

Ein dauerhafter Ölpreisanstieg aufgrund von steigenden politischen Risiken wäre negativ für Aktien – im Gegensatz zu einem Preisanstieg aufgrund einer verbesserten globalen Konjunkturentwicklung. Die Faktoren, die den Ölpreis beeinflussen, können sich ändern und damit auch die Wechselwirkung zwischen Ölpreisänderungen und Aktienmarktreaktion. Wenn ein Ölpreisanstieg Ausdruck einer steigenden Nachfrage nach Öl aufgrund einer guten Konjunkturentwicklung ist, dann ist der Anstieg für den Aktienmarkt eher ungefährlich. Er kann dann sogar ein positiver Indikator für Aktien sein. Anders sieht das Bild aus, wenn der Ölpreis aufgrund von politischen Risiken steigt und der Anstieg nur ein höheres Risiko – und steigende Kosten der Unternehmen, aber keine verbesserte Konjunkturentwicklung reflektiert. Letzteres ist im aktuellen Umfeld der Fall.

In den USA ist die prognostizierte Haushaltslage des Staates schlechter als im Euroraum. Erschwerend kommt hinzu, dass die OECD-Prognosen die aus dem Ende des Jahres 2010 getroffenen Steuerkompromiss zwischen dem Weißen Haus und Vertretern der republikanischen Parlamentariern erwachsenden Haushaltsbelastungen nicht enthalten dürften.

Zudem bedeuten die Revolutionen in Tunesien, Ägypten und Libyen eine Zeitenwende in der arabischen Welt. Langfristig bietet eine Öffnung der arabischen Welt mehr Chancen als Risiken. Die Länder besitzen eine junge Bevölkerung, deren Bildungsniveau in den letzten Jahrzehnten stark gestiegen ist. Die Staaten des Maghreb orientieren sich besonders stark an Westeuropa, zudem spricht rund die Hälfte der Bevölkerung Französisch.

Das sind zwei weitere Punkte, die zeigen, welche immensen Risiken aber auch Chancen derzeit bei der Kapitalanlage berücksichtigt werden müssen. Der momentane „Facettenreichtum“ dürfte an den Kapitalmärkten selten festzustellen sein. Für die Entwicklung am Aktienmarkt sind wir weiterhin verhalten positiv und glauben, dass trotz aller Krisen die günstige oder moderate fundamentale Bewertung zu steigenden Notierungen führen wird. Den defensiven Charakter bei der Auswahl der Einzeltitel werden wir allerdings beibehalten.



N-FONDS NR.3 STRATEGIE HNLUX

Vermögensaufstellung zum 31. März 2011

Währung	Stück	Wertpapier	Kurs in Währung	Kurswert in EUR	%-Anteil am Fondsvermögen
Amtlich gehandelte Wertpapiere					
Aktien (59,00 %)					
EUR					
EUR	10.000	Adidas AG	44,7450	447.450,00	3,15
EUR	3.500	Allianz SE-NOM	99,1800	347.130,00	2,44
EUR	57.000	Banco Santander S.A.	8,2260	468.882,00	3,30
EUR	14.500	Bayer AG	54,7000	793.150,00	5,58
EUR	8.600	BNP Paribas S.A.	52,1800	448.748,00	3,15
EUR	13.000	Daimler AG	49,8950	648.635,00	4,56
EUR	43.500	ENI S.p.A.	17,4200	757.770,00	5,33
EUR	21.700	E.ON AG	21,5700	468.069,00	3,29
EUR	37.700	France Télécom	15,8150	596.225,50	4,19
EUR	6.500	Lanxess	53,6710	348.861,50	2,45
EUR	3.000	Linde AG	111,3000	333.900,00	2,35
EUR	400	RWE AG	45,1060	18.042,40	0,13
EUR	8.700	Siemens AG-NOM	96,8200	842.334,00	5,92
EUR	17.000	STADA Arzneimittel AG	26,9000	457.300,00	3,21
EUR	17.400	Total S.A.	43,1400	750.636,00	5,28
EUR	30.000	Unilever N.V.	22,1950	665.850,00	4,68
Summe der Aktien			EUR	8.392.983,40	59,00
Discountzertifikate (29,62 %)					
EUR					
EUR	6.500	BNP Paribas Disc.-Zert. 23.06.11 Dt. Börse 55	50,8800	330.720,00	2,33
EUR	85.000	Commerzbank AG CL. Disc.-Zert. 22.09.2011 Iberdrola 5,50	5,2600	447.100,00	3,14
EUR	2.800	Commerzbank AG CL. Disc.-Zert. 22.12.2011 Axel Springer 105	96,0000	268.800,00	1,89
EUR	17.400	Commerzbank AG CL. Disc.-Zert. 22.03.2012 Bouygues 30	27,4500	477.630,00	3,36
EUR	20.500	DZ Bank AG Disc.-Zert. 23.12.2011 AXA 15	12,9800	266.090,00	1,87
EUR	5.850	DZ Bank AG Disc.-Zert. 23.09.2011 K+S 55	49,6100	290.218,50	2,04
EUR	19.000	HSBC TuB Disc.-Zert. 22.06.2012 DSM 38	35,2000	668.800,00	4,70
EUR	10.000	UBS AG Disc.-Zert. 01.07.2011 Total 42	40,5300	405.300,00	2,85
EUR	12.500	Vontobel Financial Prod. Disc.-Zert. 23.12.2011 Henkel 46	40,9200	511.500,00	3,60
EUR	5.400	Vontobel Financial Prod. Disc.-Zert. 23.09.2011 VW Vz. 110	101,1800	546.372,00	3,84
Summe der Discountzertifikate			EUR	4.212.530,50	29,62
Summe Wertpapiervermögen			EUR	12.605.513,90	88,62



N-FONDS NR.3 STRATEGIE HNLUX

Vermögensaufstellung (Fortsetzung von Seite 8)

Währung	Anzahl der Kontrakte	Optionen	Kurs in Währung	Kurswert in EUR	%-Anteil am Fondsvermögen
Verkaufte Call-Optionen			Bewertungsergebnis		
EUREX					
EUR	-100	Call Adidas AG 46,00 September 2011	2,1900	-21.900,00	-0,15
EUR	-350	Call Allianz AG 105,00 September 2011	2,9300	-10.255,00	-0,07
EUR	-145	Call Bayer AG 54,00 September 2011	3,0500	-44.225,00	-0,31
EUR	-86	Call BNP Paribas 56,00 September 2011	1,9600	-16.856,00	-0,12
EUR	-130	Call Daimler 48,00 Juni 2011	2,8100	-36.530,00	-0,26
EUR	-570	Call BCO Santander 8,50 September 2011	0,6000	-34.200,00	-0,24
EUR	-87	Call ENI SPA 17,00 September 2011	1,0055	-43.739,25	-0,31
EUR	-217	Call E.ON AG 22,00 September 2011	0,4800	-10.416,00	-0,07
EUR	-377	Call France Télécom 16,00 September 2011	0,4600	-17.342,00	-0,12
EUR	-30	Call Linde 110,00 Dezember 2011	8,3300	-24.990,00	-0,17
EUR	-130	Call Lanxess 50,00 Dezember 2011	7,2000	-93.600,00	-0,66
EUR	-170	Call Stada Arzneimittel AG 26,00 Juni 2011	1,9400	-32.980,00	-0,23
EUR	-87	Call Siemens AG 98,00 September 2011	6,0800	-52.896,00	-0,37
EUR	-174	Call Total S.A. 42,00 Juni 2011	2,0500	-35.670,00	-0,25
EUR	-300	Call Unilever N.V. 22,00 Dezember 2011	1,2800	-38.400,00	-0,27
Verkaufte Put-Optionen					
EUREX					
EUR	-200	Put AXA 15,00 Dezember 2011	1,8300	-36.600,00	-0,26
EUR	-150	Put Beiersdorf AG 38,00 Dezember 2011	1,2900	-9.675,00	-0,07
EUR	-170	Put Groupe Danone 44,00 September 2011	1,9300	-32.810,00	-0,23
EUR	-100	Put Deutsche Bank AG 42,00 September 2011	3,5000	-35.000,00	-0,25
EUR	-100	Put EON 25,00 Dezember 2011	4,9200	-49.200,00	-0,35
EUR	-70	Put Bilfinger Berger 62,00 Dezember 2011	6,9100	-48.370,00	-0,34
EUR	-100	Put Société Générale 44,00 Dezember 2011	4,7600	-47.600,00	-0,33
EUR	-80	Put L'Oréal 76,00 Juni 2011	1,3500	-10.800,00	-0,08
EUR	-45	Put LVMH 110,00 Juni 2011	4,8800	-21.960,00	-0,15
EUR	-55	Put Merck 60,00 Dezember 2012	2,9900	-16.445,00	-0,12
EUR	-600	Put Münchner Rück2 115,00 Dezember 2011	14,4000	-86.400,00	-0,61
EUR	-250	Put Royal Dutch 27,00 Juni 2011	1,8800	-47.000,00	-0,33
EUR	-100	Put RWE AG 56,00 Dezember 2011	14,1000	-141.000,00	-0,99
EUR	-400	Put SAP 42,00 Juni 2012	3,3900	-67.800,00	-0,48
EUR	-175	Put Sanofi-Aventis AG 46,00 September 2011	2,2600	-39.550,00	-0,28
EUR	-470	Put Telefónica 18,50 Juni 2011	1,4900	-70.030,00	-0,49
EUR	-80	Put Vivendi 20,00 Juni 2011	1,6200	-12.960,00	-0,09
Bewertungsergebnis aus Optionen			EUR	-1.287.199,25	-9,04
Summe Wertpapiervermögen			EUR	12.605.513,90	88,62
Bankguthaben			EUR	561.536,25	3,95
Passivierte Optionsprämien			EUR	-1.304.723,22	-9,17
Unrealisiertes Ergebnis aus Optionen			EUR	17.523,97	0,12
Sonstige Aktiva und Passiva			EUR	2.344.514,11	16,48
Netto-Fondsvermögen			EUR	14.224.365,01	100,00



N-FONDS NR.3 STRATEGIE HNLUX

Zusammensetzung des Fondsvermögens zum 31. März 2011

Übersicht	31. März 2011		30. September 2010	
	EUR	%	EUR	%
Wertpapiervermögen (Kurswert)	12.605.513,90	88,62	16.968.202,00	90,71
(Wertpapiereinstandswert)	12.107.641,52		16.814.208,82)	
Bankguthaben	561.536,25	3,95	657.933,96	3,52
Forderungen aus				
- Anteilscheingeschäften	15.683,14	0,11	0,00	0,00
- Zinsen	105,10	0,00	99,51	0,00
Initial Margin	2.372.373,21	16,68	2.514.681,37	13,44
Unrealisiertes Ergebnis aus Optionen	17.523,97	0,12	356.815,85	1,91
Brutto-Fondsvermögen	15.572.735,57	109,48	20.497.732,69	109,58
Verbindlichkeiten aus				
- Aufwendungen gem. Art. 11 des Verwaltungsreglements	-43.647,34	-0,31	-56.317,54	-0,30
- Derivatgeschäften	-1.304.723,22	-9,17	-1.735.970,85	-9,28
Netto-Fondsvermögen	14.224.365,01	100,00	18.705.444,30	100,00
Anteilumlauf	Stück	126.006,000	Stück	179.656,000
Inventarwert je Anteil	EUR	112,89	EUR	104,12

N-FONDS NR.3 STRATEGIE HNLUX

Zusammensetzung des Wertpapiervermögens nach Ländern

Benelux	9,34 %	
Frankreich	14,24 %	
Großbritannien	3,22 %	
Deutschland	63,47 %	
Italien	6,01 %	
Spanien	3,72 %	



N-FONDS NR.3 STRATEGIE HNLUX

Entwicklung des Netto-Fondsvermögens

	2010/11 EUR	2009/10 EUR
Fondsvermögen am Beginn der Berichtsperiode	18.705.444,30	14.146.384,56
Mittel-Zuflüsse	1.700.408,02	6.038.439,20
Mittel-Rückflüsse	-7.544.084,96	-2.545.065,28
Ertragsausgleich	-13.200,97	7.560,83
Ordentlicher Ertrags- (+) /Aufwandsüberschuss (-)	-110.951,75	-119.630,74
Realisiertes Ergebnis aus Anlagen	1.482.163,05	634.944,29
Veränderung der nicht realisierten Wertentwicklung	4.587,32	542.811,44
Fondsvermögen am Ende der Berichtsperiode	14.224.365,01	18.705.444,30

Entwicklung des Anteilumlaufs

	2010/11 Stück	2009/10 Stück
Anteilumlauf am Beginn der Berichtsperiode	179.656,000	145.852,000
Ausgegebene Anteile	15.074,000	59.093,000
Zurückgenommene Anteile	-68.724,000	-25.289,000
Anteilumlauf am Ende der Berichtsperiode	126.006,000	179.656,000

Entwicklung des Netto-Fondsvermögens und des Anteilwertes im 3-Jahresvergleich

	Netto-Fondsvermögen EUR	Anteilwert EUR
31.03.2011	14.224.365,01	112,89
30.09.2010	18.705.444,30	104,12
30.09.2009	14.146.384,56	96,99
30.09.2008	12.440.712,05	93,85

Total Expense Ratio (TER) und Portfolio Turnover Rate (TOR) vom 01.10.2010 bis 31.03.2011

TER	spiegelt das Verhältnis der Gesamtaufwendungen zum durchschnittlichen Fondsvermögen wider	2,21 %
TOR	gibt die Umschlagshäufigkeit des Bestandes des Fonds an	76,14 %

Erläuterungen zum Halbjahresbericht per 31. März 2011

Allgemeine Informationen

Bei dem Investmentfonds handelt es sich um ein nach Luxemburger Recht in der Form eines fonds commun de placement errichtetes Sondervermögen aus Wertpapieren und sonstigen zulässigen Vermögenswerten.

Der Fonds wurde nach Teil I des Luxemburger Gesetzes vom 20. Dezember 2002 über Organismen für gemeinsame Anlagen (das „Gesetz von 2002“) aufgelegt und erfüllt die Anforderungen der geänderten Richtlinie des Rates der Europäischen Gemeinschaften 85/611/EWG vom 20. Dezember 1985. Der Fonds wird von der HANSAINVEST LUX S.A. („Verwaltungsgesellschaft“) verwaltet.

Darstellung der Finanzberichte

Der Bericht des Fonds ist gemäß den in Luxemburg geltenden Bestimmungen und Verordnungen über Organismen für gemeinsame Anlagen erstellt.

Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden

Die Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden entsprechen den gesetzlichen Bestimmungen und Verordnungen in Luxemburg. Daneben gelten gemäß Artikel VIII des Verwaltungsreglements nachfolgende wesentliche Bewertungsregeln:

- Wertpapiere, die an einer Börse oder an einem geregelten Markt notiert bzw. gehandelt werden, werden zum letzten verfügbaren bezahlten Kurs bewertet, der am letzten Börsentag vor dem Bewertungsstichtag an der Börse oder dem geregelten Markt notiert bzw. gehandelt wird, die bzw. der normalerweise der Hauptmarkt für diese Gattung ist.
- Sofern Vermögenswerte nicht an einer Börse oder einem anderen geregelten Markt gehandelt werden, oder wenn der ermittelte Preis oder Kurs von Vermögenswerten, die an einer Börse oder einem anderen geregelten Markt notiert bzw. gehandelt werden, nicht repräsentativ

für den angemessenen Marktwert dieser Vermögenswerte erscheint, wird für die Bewertung dieser Vermögenswerte der vorsichtig und in gutem Glauben ermittelte voraussichtlich mögliche Verkaufswert zugrunde gelegt.

- Die Bewertung von Vermögenswerten, für die ein liquider Markt nicht vorhanden ist, erfolgt mit geschätzten Zeitwerten auf der Grundlage von indikativen Broker-Quotierungen oder Bewertungsmodellen, wobei nicht zwingend effektive Markttransaktionen stattgefunden haben müssen. Hierbei kann grundsätzlich nicht ausgeschlossen werden, dass Vermögenswerte ggf. mit einem höheren bzw. niedrigeren Wert veräußert werden.
- Der Anschaffungspreis der Wertpapiere entspricht den gewichteten Durchschnittskosten sämtlicher Käufe dieser Wertpapiere. Für Gattungen, welche auf eine andere Währung als die Fondswährung lauten, ist der Anschaffungspreis mit dem Devisenkurs zum Zeitpunkt des Kaufes umgerechnet worden.
- Verpflichtungen aus verkauften Optionen sind jederzeit durch liquide Mittel bzw. Wertpapiere („Underlyings“) gedeckt.
- Die realisierten Gewinne und Verluste aus Wertpapierverkäufen werden auf der Grundlage des durchschnittlichen Anschaffungspreises der verkauften Wertpapiere ermittelt.
- Nicht realisierte Gewinne und Verluste, welche sich aus der Bewertung des jeweiligen Portfolios ergeben, sind ebenfalls im Ergebnis berücksichtigt.
- Die flüssigen Mittel werden zum Nennwert bewertet.

- Die Vergütung der Verwaltungsgesellschaft wird, ebenso wie das Entgelt für die Depotbank auf den bewertungstäglich zu ermittelnden Inventarwert abgegrenzt und am Ende eines jeden Monats berechnet und ausbezahlt.
- Die Steuer auf das Fondsvermögen (*Taxe d'Abonnement* 0,05 % p.a.) ist vierteljährlich auf das Fondsvermögen des letzten Bewertungstages zu berechnen und abzuführen.
- Quellensteuern der Ursprungsländer auf eingenommene Zinsen und Dividenden der Anlagen werden nicht rückvergütet.
- In den steuerpflichtigen Erträgen ist ein Ertragsausgleich verrechnet; dieser beinhaltet die während der Berichtsperiode angefallenen Netto-Erträge, die der Anteilserwerber im Ausgabepreis mitbezahlt und der Anteilverkäufer im Rücknamepreis vergütet erhält.
- Der Fonds bilanziert in Euro (EUR). Alle auf eine andere Währung als Euro oder die Währungen der an der Europäischen Währungsunion teilnehmenden Länder („In-Währungen“) lautenden Vermögenswerte werden zu Devisenmittelkursen der jeweiligen Währung in Euro umgerechnet. Die Umrechnung der „In-Währungen“ in EUR erfolgt anhand der amtlich festgestellten Umrechnungskurse.

Die Aufstellung der *Wertpapierbestandsveränderungen* im Berichtszeitraum steht am Sitz der Verwaltungsgesellschaft und bei den Zahl- und Vertriebsstellen zur Verfügung.