

Ethna-DEFENSIV

Jaarverslag inclusief gecontroleerde jaarrekening
per 31 december 2015

Beleggingsfonds naar Luxemburgs recht

Beleggingsfonds conform deel I van de wet van 17 december 2010
inzake instellingen voor collectieve belegging in de vorm van een
“fonds commun de placement” (FCP, gemeenschappelijk beleggingsfonds)

R.C.S. Luxemburg B 155427



ETHENEA
managing the Ethna Funds

Alleen de Duitse versie van het voorliggende jaarverslag is gecontroleerd door de Réviseur d'entreprises agréé. Bijgevolg verwijst het auditverslag uitsluitend naar de Duitse versie van het verslag; andere versies zijn het resultaat van een zorgvuldige vertaling die is gemaakt onder verantwoordelijkheid van de raad van bestuur. In het geval van verschillen tussen de Duitse versie en de vertaling is de Duitse versie de authentieke tekst.

INHOUD

	Pagina
Verslag van het fondsmanagement	2
Geografische landenspreiding en sectorspreiding van Ethna-DEFENSIV	4-5
Samenstelling van het nettovermogen van Ethna-DEFENSIV	8
Resultatenrekening van Ethna-DEFENSIV	11
Vermogensinventaris per 31 december 2015 van Ethna-DEFENSIV	13
Inschrijvingen en inkopen van 1 januari 2015 tot 31 december 2015 van Ethna-DEFENSIV	21
Toelichtingen bij het jaarverslag per 31 december 2015	29
Verslag van de réviseur d'entreprises agréé (accountant)	34
Beheer, verkoop en advies	35

Het prospectus met het beheerreglement, de essentiële beleggersinformatie en het jaar- en halfjaarverslag van het fonds zijn op aanvraag per post, per fax of per e-mail kosteloos verkrijgbaar op de zetel van de beheervennootschap en bij de depotbank, de betaalkantoren en de distributeurs van de landen waar het fonds verhandeld wordt. Meer informatie is steeds beschikbaar bij de beheermaatschappij tijdens de normale kantooruren.

Inschrijvingen op aandelen zijn enkel geldig indien ze gebaseerd zijn op de recentste uitgave van het prospectus (met inbegrip van de bijlagen), samen met het recentste beschikbare jaarverslag en een eventueel daarna gepubliceerd halfjaarverslag.

De aandelenklassen (R-A) en (R-T) zijn uitsluitend bestemd voor verkoop in Italië, Frankrijk en Spanje.

De gegevens en cijfers in dit verslag hebben betrekking op het verleden en zijn geen indicatie voor de toekomst.

Verslag van het fondsmanagement

- 2 De fondsbeheerder brengt in opdracht van de raad van bestuur van de beheermaatschappij het volgende verslag uit:

Onze verwachting dat boekjaar 2015 door macro-economische factoren en (geo)politieke ontwikkelingen een moeilijk jaar zou worden met een zeer hoge volatiliteit, werd (helaas) absoluut bewaarheid. Terwijl de kapitaalmarkten voor het eerst zowel voor obligaties als voor aandelen mooie rendementen optekenden, vielen de markten in het tweede kwartaal ten prooi aan onzekerheid en vanaf dat moment domineerde volatiliteit in een trendloze markt.

De Amerikaanse economie startte 2015 zwak, maar dat was vooral het gevolg van tijdelijke factoren. De investeringen en de uitvoer hadden te lijden van de lage olieprijs en de sterke dollar. Mede omdat de inflatie 0 % bedroeg, zakte de rente op 10-jarige staatsobligaties eind januari naar 1,64 %. Op grond van het duidelijke herstel in het tweede en derde kwartaal en een werkloosheid van minder dan 6 % nam in juni ook weer de verwachting van een eerste rentestap toe, waardoor de staatsobligatierente tot bijna 2,5 % steeg. De Fed nam echter de tijd. Toen in september eigenlijk alle lichten op groen stonden, werd de toenemende onzekerheid over China aangevoerd als reden om voorlopig nog te wachten. De sterke binnenlandse economie en de robuuste particuliere consumptie zorgden echter voor aanhoudende groei. Aldus werd op de laatste FOMC-vergadering van het jaar toch nog tot de eerste renteverhoging sinds 2006 besloten. Tot dat moment volgde de rente op staatsobligaties de ups en downs van de economie.

Intussen waren de ontwikkelingen in het monetair beleid wereldwijd tegengesteld aan de ontwikkeling in de VS. De start van 2015 stond in het teken van de angst voor deflatie en in Europa reageerde de ECB op de negatieve prijsstijging met de verwachte invoering begin 2015 van een Europees QE-programma. In reactie daarop daalden de reeds lage rentevoeten tot historische dieptepunten, bijvoorbeeld 0,075 % voor Duitse 10-jarige staatsobligaties. De aandelenmarkten gingen daarentegen omhoog. Het leek er dan ook op dat 2015 een goed beursjaar zou worden, totdat de rente in maart abrupt steeg en met de stijgende onzekerheid over China ook de aandelenmarkten volatieler werden. De groeicijfers van meer dan +20 % liepen terug tot +4 % voor de Eurostoxx en +9 % voor de Dax aan het einde van het jaar. Door de volatiliteit schommelde de rente op Duitse en Amerikaanse 10-jarige staatsobligaties op dagbasis deels met meer dan 10 basispunten. Daarbij kwam een forse verruiming van de kredietspreads, die voor obligaties met een lagere rating zelfs nog groter uitpakte, bij een gelijktijdig teruglopende liquiditeit.

Ook in politiek opzicht was 2015 voor Europa een turbulent jaar, met eerst de verkiezingsoverwinning van Syriza in Griekenland en de zich voortslepende onderhandelingen met de trojka. Nadat de situatie in Griekenland rustiger was geworden, volgde een nieuwe vuurproef voor de politieke stabiliteit in Europa: de vluchtelingencrisis. Van deze ontwikkelingen profiteerde vooral rechts- of linksgeoriënteerde populistische partijen, waardoor de politieke coördinatie binnen de EU ook in 2016 meermaals op de proef zal worden gesteld.

Ook de grondstoffenmarkten konden zich in 2015 niet herstellen. De prijzen bleven op een laag niveau en met het nieuwe dieptepunt van een prijs van minder dan USD 40 voor een vat ruwe olie laat ook het verwachte aantrekken van de inflatie nog op zich wachten.

De onzekerheid over de ontwikkeling in China en de besluiteloosheid van de centrale banken droegen er natuurlijk ook toe bij dat 2015 een zeer volatiel jaar was. Een actief beheer werd nu zeker beloofd en kwam primair de tactische risicobeperking ten goede, aangezien veel marktontwikkelingen niet op fundamentele gegevens terug te voeren zijn. Terwijl de economische ontwikkeling in Europa en de VS ook in 2016 nog robuust zou kunnen zijn, blijven China en politieke meningsverschillen op het oude continent actieve risicofactoren. Daarom zullen wij waarschijnlijk ook in 2016 nog moeten leven met een verhoogde marktvolatiliteit.

Door zijn positionering profiteerde Ethna-DEFENSIV in het eerste kwartaal in hoge mate van de ontwikkeling van de lange rente in Europa, in het bijzonder van het naar elkaar toe groeien van de rente in de perifere landen en Duitsland. Ook het sterker worden van de USD tegenover de EUR leverde in deze periode een bijdrage aan het rendement van het fonds. Wij onderkennen echter snel dat zowel het renteniveau als de koers van de USD boven hun evenwicht op middellange termijn lagen en hebben deze positie teruggebracht. In de hierop volgende moeilijke marktomstandigheden wist Ethna-DEFENSIV ondanks sterke marktschommelingen een deel van zijn vroegere rendement vast te houden bij een tegelijkertijd minimale volatiliteit. Bij dezen danken wij u uitdrukkelijk voor het in ons gestelde vertrouwen. U kunt erop rekenen dat wij ook in 2016 met hetzelfde succes en trouw aan onze lijfspreuk "Constantia Divitiarum" ons werk zullen voortzetten.

1 januari 2015 - 31 december 2015

De vennootschap heeft het recht om aandelenklassen met participaties met onderling verschillende rechten te creëren.

Momenteel heeft het fonds de volgende aandelenklassen met de volgende kenmerken:

	Aandelenklasse (A)	Aandelenklasse (T)	Aandelenklasse (SIA-A)	Aandelenklasse (SIA-T)	Aandelenklasse (R-A) *
WP-nummer:	A0LF5Y	A0LF5X	A1KANR	A1KANS	A12EH8
ISIN-code:	LU0279509904	LU0279509144	LU0868353987	LU0868354365	LU1134012738
Instapvergoeding:	tot 2,50 %	tot 2,50 %	tot 2,50 %	tot 2,50 %	tot 1,00 %
Uitstapvergoeding:	geen	geen	geen	geen	geen
Beheerloon:	0,95 % p.j.	0,95 % p.j.	0,65 % p.j.	0,65 % p.j.	1,25 % p.j.
Minimuminleg:	geen	geen	1.000.000,- EUR	1.000.000,- EUR	geen
Minimale vervolginleg:	geen	geen	geen	geen	geen
Bestemming van de opbrengsten:	dividenduitkerend	accumulerend	dividenduitkerend	accumulerend	dividenduitkerend
Valuta:	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR

	Aandelenklasse (R-T) *	Aandelenklasse (SIA CHF-T)
WP-nummer:	A12EH9	A12GN4
ISIN-code:	LU1134013462	LU1157022895
Instapvergoeding:	tot 1,00 %	tot 2,50 %
Uitstapvergoeding:	geen	geen
Beheerloon:	1,25 % p.j.	0,65 % p.j.
Minimuminleg:	geen	1.000.000,- CHF
Minimale vervolginleg:	geen	geen
Bestemming van de opbrengsten:	accumulerend	accumulerend
Valuta:	EUR	CHF

* De aandelenklassen (R-A) en (R-T) zijn uitsluitend bestemd voor verkoop in Italië, Frankrijk en Spanje.

Geografische landenspreiding van Ethna-DEFENSIV

4

Geografische landenspreiding	
Verenigde Staten van Amerika	48,95 %
Kaaimaneilanden	4,76 %
Frankrijk	4,63 %
Duitsland	3,59 %
Groot-Brittannië	3,44 %
Noorwegen	3,16 %
Nederland	2,81 %
Japan	2,42 %
Zuid-Korea	1,75 %
Verenigde Arabische Emiraten	1,67 %
Australië	1,64 %
Spanje	1,61 %
Bahama's	1,53 %
Zwitserland	1,53 %
Bermuda	1,50 %
Ierland	1,47 %
Portugal	1,04 %
IJsland	0,96 %
Italië	0,95 %
Supranationale instellingen	0,92 %
Canada	0,70 %
Bahrein	0,60 %
Luxemburg	0,43 %
Israël	0,42 %
Maagdeneilanden (GB)	0,42 %
Chili	0,40 %
Tsjechië	0,12 %
België	0,08 %
Jersey	0,08 %
Effectenportefeuille	93,58 %
Opties	0,01 %
Termijncontracten	-0,06 %
Termijndeposito's	1,26 %
Banktegoeden*	5,08 %
Saldo van overige vorderingen en verplichtingen	0,13 %
	100,00 %

* Het banktegoed is inclusief OTC-margins. Details hierover zijn opgenomen in de vermogensinventaris op pagina 19 (voetnoot).

Sectorspreiding van Ethna-DEFENSIV

5

Sectorspreiding	
Banken	22,73 %
Staatsobligaties	18,98 %
Groot- en kleinhandel	7,39 %
Software & diensten	6,06 %
Diverse financiële diensten	5,43 %
Farmaceutica, biotechnologie en biowetenschappen	3,65 %
Levensmiddelen, dranken & tabak	3,59 %
Media	3,21 %
Energie	2,88 %
Halfgeleiders en machines voor de productie van halfgeleiders	2,75 %
Hardware & apparatuur	2,70 %
Grond- en hulpstoffen	2,60 %
Gezondheidszorg: Apparatuur & diensten	2,45 %
Nutsbedrijven	2,40 %
Overige	1,87 %
Commerciële diensten en goederen	1,50 %
Verzekeringen	1,22 %
Kapitaalgoederen	0,84 %
Duurzame consumptiegoederen & kleding	0,34 %
Consumentendiensten	0,34 %
Auto's en auto-onderdelen	0,31 %
Telecommunicatiediensten	0,18 %
Huishoudelijke artikelen en producten voor lichaamsverzorging	0,08 %
Detailhandel in levensmiddelen en basisartikelen	0,08 %
Effectenportefeuille	93,58 %
Opties	0,01 %
Termijncontracten	-0,06 %
Termijndeposito's	1,26 %
Banktegoeden*	5,08 %
Saldo van overige vorderingen en verplichtingen	0,13 %
	100,00 %

* Het banktegoed is inclusief OTC-margins. Details hierover zijn opgenomen in de vermogensinventaris op pagina 19 (voetnoot).

Ontwikkelingen in de laatste drie boekjaren**Aandelenklasse (A)**

Datum	Netto-fondsvermogen in mln EUR	Aandelen in omloop	Netto- instroom in duizend EUR	Participatiewaarde EUR
31.12.2013	420,14	3.111.847	144.463,40	135,01
31.12.2014	471,79	3.371.674	36.718,30	139,93
31.12.2015	599,46	4.315.591	135.109,26	138,91

Aandelenklasse (T)

Datum	Netto-fondsvermogen in mln EUR	Aandelen in omloop	Netto- instroom in duizend EUR	Participatiewaarde EUR
31.12.2013	379,80	2.572.248	51.655,77	147,65
31.12.2014	434,15	2.777.547	32.368,64	156,31
31.12.2015	460,17	2.919.114	23.069,58	157,64

Aandelenklasse (SIA-A)

Datum	Netto-fondsvermogen in mln EUR	Aandelen in omloop	Netto- instroom in duizend EUR	Participatiewaarde EUR
31.12.2013	2,48	4.950	2.474,93	501,58
31.12.2014	7,76	14.872	5.272,86	521,58
31.12.2015	5,53	10.694	-2.186,57	516,68

Ontwikkelingen sinds de oprichting**Aandelenklasse (SIA-T)**

Datum	Netto-fondsvermogen in mln EUR	Aandelen in omloop	Netto- instroom in duizend EUR	Participatiewaarde EUR
17.01.2013 *	Introductie	-	-	500,00
31.12.2014	5,59	11.100	5.558,99	503,90
31.12.2015	10,99	21.586	5.405,25	509,25

* Eerste IW-berekening op 31.07.2014

Aandelenklasse (R-A)

De aandelenklasse (R-A) is uitsluitend bestemd voor verkoop in Italië, Frankrijk en Spanje.

Datum	Netto-fondsvermogen in mln EUR	Aandelen in omloop	Netto- instroom in duizend EUR	Participatiewaarde EUR
06.01.2015 *	Introductie	-	-	100,00
31.12.2015	0,10	1.050	103,97	98,03

* Eerste IW-berekening op 07.05.2015

Aandelenklasse (R-T)

De aandelenklasse (R-T) is uitsluitend bestemd voor verkoop in Italië, Frankrijk en Spanje.

Datum	Netto-fondsvermogen in mln EUR	Aandelen in omloop	Netto- instroom in duizend EUR	Participatiewaarde EUR
06.01.2015 *	Introductie	-	-	100,00
31.12.2015	4,96	50.885	5.066,10	97,57

* Eerste IW-berekening op 26.02.2015

De toelichtingen vormen een integraal bestanddeel van dit jaarverslag.

Aandelenklasse (SIA CHF-T)

Datum	Netto- fondsvermogen in mln EUR	Aandelen in omloop	Netto- instroom in duizend EUR	Participatiewaarde EUR	Participatiewaarde CHF**
04.02.2015 *	Introductie	-	-	477,01	500,00
31.12.2015	6,59	14.536	6.799,64	453,41	491,00

* Eerste IW-berekening op 11.02.2015

** Valutakoersen omgerekend in EUR

per 11 februari 2015
1 EUR = 1,0482 CHFper 31 december 2015
1 EUR = 1,0829 CHF

Samenstelling van het nettovermogen van Ethna-DEFENSIV

8 Samenstelling van het vermogen van het fonds per 31 december 2015

	EUR
Effectenportefeuille	1.018.022.526,10
(Aankoopkosten effecten: EUR 980.049.713,17)	
Opties	119.376,94
Termijndeposito's	13.755.158,18
Banktegoeden*	55.203.037,68
Te ontvangen rente	9.584.327,66
Te ontvangen dividenden	9.614,59
Te ontvangen voor inschrijvingen op aandelen	878.943,55
Te ontvangen uit effectentransacties	1.402.489,97
	1.098.975.474,67
Te betalen voor inkopen van aandelen	-908.002,10
Niet-gerealiseerde verliezen op termijncontracten	-708.963,78
Niet-gerealiseerde verliezen op valutatermijncontracten	-7.839.676,09
Te betalen voor effectentransacties	-700.972,71
Overige passiva **	-1.013.433,00
	-11.171.047,68
Nettovermogen	1.087.804.426,99

* Het banktegoed is inclusief OTC-margins. Details hierover zijn opgenomen in de vermogensinventaris op pagina 19 (voetnoot).

** Deze post omvat hoofdzakelijk vergoedingen voor beheer en de Taxe d'abonnement.

Toewijzing aan de aandelenklassen

Aandelenklasse (A)	
Aandeel in het nettovermogen	599.457.378,84 EUR
Deelnemingsrechten in omloop	4.315.590,576
Participatiewaarde	138,91 EUR

Aandelenklasse (T)	
Aandeel in het nettovermogen	460.170.650,82 EUR
Deelnemingsrechten in omloop	2.919.113,941
Participatiewaarde	157,64 EUR

Aandelenklasse (SIA-A)	
Aandeel in het nettovermogen	5.525.298,73 EUR
Deelnemingsrechten in omloop	10.693,769
Participatiewaarde	516,68 EUR

Aandelenklasse (SIA-T)	
Aandeel in het nettovermogen	10.992.764,09 EUR
Deelnemingsrechten in omloop	21.586,367
Participatiewaarde	509,25 EUR

Aandelenklasse (R-A)	
De aandelenklasse (R-A) is uitsluitend bestemd voor verkoop in Italië, Frankrijk en Spanje.	
Aandeel in het nettovermogen	102.888,64 EUR
Deelnemingsrechten in omloop	1.049,538
Participatiewaarde	98,03 EUR

Aandelenklasse (R-T)	
De aandelenklasse (R-T) is uitsluitend bestemd voor verkoop in Italië, Frankrijk en Spanje.	
Aandeel in het nettovermogen	4.964.673,31 EUR
Deelnemingsrechten in omloop	50.885,159
Participatiewaarde	97,57 EUR

Aandelenklasse (SIA CHF-T)	
Aandeel in het nettovermogen	6.590.772,56 EUR
Deelnemingsrechten in omloop	14.536,100
Participatiewaarde	453,41 EUR
Participatiewaarde	491,00 CHF*

* Valutakoersen omgerekend in EUR

per 31 december 2015
1 EUR = 1,0829 CHF

Wijzigingen in het nettovermogen

tijdens de verslagperiode van 1 januari 2015 tot 31 december 2015

10

	Totaal EUR	Aandelenklasse (A) EUR	Aandelenklasse (T) EUR	Aandelenklasse (SIA-A) EUR
Nettovermogen aan het begin van de verslagperiode	919.291.222,05	471.788.620,91	434.152.494,27	7.756.826,67
Gewone winst (netto)	20.671.710,94	11.378.614,45	8.732.911,01	124.155,05
Egalisatie van winsten en verliezen	-233.929,58	-394.808,50	189.429,49	22.479,74
Kapitaalinstream uit de verkoop van deelnemingsrechten	415.268.451,82	239.574.257,68	145.275.326,15	1.372.481,76
Kapitaaluitstroom door de inkoop van deelnemingsrechten	-241.901.215,01	-104.464.994,62	-122.205.747,90	-3.559.047,69
Gerealiseerde winst	150.248.892,21	80.955.232,49	65.592.523,89	954.138,70
Gerealiseerd verlies	-173.247.956,21	-93.154.444,99	-75.881.015,85	-1.092.679,27
Nettoverandering in niet-gerealiseerde winst en verliezen	6.913.632,15	2.863.172,72	4.314.729,76	65.053,85
Uitkeringen	-9.206.381,38	-9.088.271,30	0,00	-118.110,08
Nettovermogen van het fonds aan het einde van de verslagperiode	1.087.804.426,99	599.457.378,84	460.170.650,82	5.525.298,73

	Aandelenklasse (SIA-T) EUR	Aandelenklasse (R-A) * EUR	Aandelenklasse (R-T) * EUR	Aandelenklasse (SIA CHF-T) EUR
Nettovermogen aan het begin van de verslagperiode	5.593.280,20	0,00	0,00	0,00
Gewone winst (netto)	240.843,17	986,36	64.319,68	129.881,22
Egalisatie van winsten en verliezen	-4.647,29	-361,91	-20.986,10	-25.035,01
Kapitaalinstream uit de verkoop van deelnemingsrechten	15.953.788,31	103.969,83	6.082.508,93	6.906.119,16
Kapitaaluitstroom door de inkoop van deelnemingsrechten	-10.548.537,42	0,00	-1.016.406,71	-106.480,67
Gerealiseerde winst	1.550.481,92	5.393,79	383.549,71	807.571,71
Gerealiseerd verlies	-1.736.238,64	-6.032,13	-397.489,46	-980.055,87
Nettoverandering in niet-gerealiseerde winst en verliezen	-56.206,16	-1.067,30	-130.822,74	-141.227,98
Uitkeringen	0,00	0,00	0,00	0,00
Nettovermogen van het fonds aan het einde van de verslagperiode	10.992.764,09	102.888,64	4.964.673,31	6.590.772,56

* De aandelenklassen (R-A) en (R-T) zijn uitsluitend bestemd voor verkoop in Italië, Frankrijk en Spanje.

Resultatenrekening van Ethna-DEFENSIV

Resultatenrekening

tijdens de verslagperiode van 1 januari 2015 tot 31 december 2015

11

	Totaal EUR	Aandelenklasse (A) EUR	Aandelenklasse (T) EUR	Aandelenklasse (SIA-A) EUR
Opbrengsten				
Dividenden	1.056.878,73	568.815,04	463.442,42	6.825,68
Rente op obligaties	31.190.231,66	16.844.022,85	13.618.264,01	192.094,28
Bankrente	-177.649,46	-97.016,25	-76.254,16	-1.061,49
Egalisatie van winsten	364.479,61	616.599,49	-301.391,43	-30.637,18
Totale opbrengsten	32.433.940,54	17.932.421,13	13.704.060,84	167.221,29
Kosten				
Rentekosten	-59.566,67	-31.916,68	-26.146,56	-383,38
Beheerloon	-9.964.763,43	-5.430.921,83	-4.356.039,29	-40.873,82
Vergoeding voor de depotbank	-368.762,16	-197.539,19	-162.993,19	-2.445,30
Taxe d'abonnement	-550.392,22	-300.550,36	-236.700,22	-3.230,01
Kosten voor publicatie en accountantscontrole	-277.938,13	-149.567,30	-121.930,20	-1.775,55
Druk- en verzendkosten voor de jaar- en halfjaarverslagen	-40.416,07	-21.955,61	-17.481,33	-239,91
Vergoeding voor de registerhouder en het transferkantoor	-34.870,88	-18.734,79	-15.328,30	-225,22
Heffingen van overheidswege	-25.358,76	-13.696,77	-11.075,89	-151,04
Overige uitgaven ¹⁾	-309.611,25	-167.133,16	-135.416,79	-1.899,45
Egalisatie van verliezen	-130.550,03	-221.790,99	111.961,94	8.157,44
Totale uitgaven	-11.762.229,60	-6.553.806,68	-4.971.149,83	-43.066,24
Gewone winst (netto)	20.671.710,94	11.378.614,45	8.732.911,01	124.155,05
Totale transactiekosten voor het boekjaar ²⁾	1.221.616,06			
Total Expense Ratio in procent ²⁾		1,07	1,07	0,76
Lopende kosten in procent ²⁾		1,10	1,09	0,79

¹⁾ Deze post omvat hoofdzakelijk algemene beheer- en verkoopkosten en vergoedingen aan betaalkantoren.

²⁾ Zie de toelichtingen bij dit verslag.

Resultatenrekening

tijdens de verslagperiode van 1 januari 2015 tot 31 december 2015

	Aandelenklasse (SIA-T) EUR	Aandelenklasse (R-A) * EUR	Aandelenklasse (R-T) * EUR	Aandelenklasse (SIA CHF-T) EUR
Opbrengsten				
Dividenden	10.466,28	30,07	2.653,14	4.646,10
Rente op obligaties	312.514,17	1.224,98	83.160,71	138.950,66
Bankrente	-1.810,55	-8,16	-589,85	-909,00
Egalisatie van winsten	5.737,64	714,21	39.732,27	33.724,61
Totale opbrengsten	326.907,54	1.961,10	124.956,27	176.412,37
Kosten				
Rentekosten	-669,14	-1,85	-156,73	-292,33
Beheerloon	-68.256,97	-561,73	-37.484,24	-30.625,55
Vergoeding voor de depotbank	-3.608,95	-6,51	-772,55	-1.396,47
Taxe d'abonnement	-5.679,24	-25,54	-1.661,48	-2.545,37
Kosten voor publicatie en accountantscontrole	-2.754,56	-8,57	-701,90	-1.200,05
Druk- en verzendkosten voor de jaar- en halfjaarverslagen	-408,70	-2,20	-130,19	-198,13
Vergoeding voor de registerhouder en het transferkantoor	-353,63	-0,90	-78,05	-149,99
Heffingen van overheidswege	-246,21	-1,35	-72,42	-115,08
Overige uitgaven ¹⁾	-2.996,62	-13,79	-832,86	-1.318,58
Egalisatie van verliezen	-1.090,35	-352,30	-18.746,17	-8.689,60
Totale uitgaven	-86.064,37	-974,74	-60.636,59	-46.531,15
Gewone winst (netto)	240.843,17	986,36	64.319,68	129.881,22
Total Expense Ratio in procent ²⁾	0,77	0,94 ⁵⁾	1,19 ⁴⁾	0,69 ³⁾
Lopende kosten in procent ²⁾	0,80	-	-	-

¹⁾ Deze post omvat hoofdzakelijk algemene beheer- en verkoopkosten en vergoedingen aan betaalkantoren.²⁾ Zie de toelichtingen bij dit verslag.³⁾ Voor de periode van 11 februari 2015 tot en met 31 december 2015.⁴⁾ Voor de periode van 26 februari 2015 tot en met 31 december 2015.⁵⁾ Voor de periode van 7 mei 2015 tot en met 31 december 2015.

* De aandelenklassen (R-A) en (R-T) zijn uitsluitend bestemd voor verkoop in Italië, Frankrijk en Spanje.

Ontwikkeling van het aantal deelnemingsrechten in omloop

	Aandelenklasse (A)	Aandelenklasse (T)	Aandelenklasse (SIA-A)	Aandelenklasse (SIA-T)
Deelnemingsrechten in omloop aan het begin van de verslagperiode	3.371.673,915	2.777.547,015	14.871,846	11.100,000
Uitgegeven deelnemingsrechten	1.688.785,830	910.572,995	2.574,764	31.009,498
Ingekochte deelnemingsrechten	-744.869,169	-769.006,069	-6.752,841	-20.523,131
Deelnemingsrechten in omloop aan het eind van de verslagperiode	4.315.590,576	2.919.113,941	10.693,769	21.586,367

	Aandelenklasse (R-A) *	Aandelenklasse (R-T) *	Aandelenklasse (SIA CHF-T)
Deelnemingsrechten in omloop aan het begin van de verslagperiode	0,000	0,000	0,000
Uitgegeven deelnemingsrechten	1.049,538	61.313,420	14.766,100
Ingekochte deelnemingsrechten	0,000	-10.428,261	-230,000
Deelnemingsrechten in omloop aan het eind van de verslagperiode	1.049,538	50.885,159	14.536,100

* De aandelenklassen (R-A) en (R-T) zijn uitsluitend bestemd voor verkoop in Italië, Frankrijk en Spanje.

De toelichtingen vormen een integraal bestanddeel van dit jaarverslag.

Vermogensinventaris

per 31 december 2015 van Ethna-DEFENSIV

Vermogensinventaris per 31 december 2015

13

ISIN	Effecten		Inschrijvingen tijdens de verslagperiode	Terugkopen tijdens de verslagperiode	Positie	Koers	Marktw waarde EUR	% van NV *
Aandelen, rechten en participatiebewijzen								
Ter beurze verhandelde effecten								
België								
BE0003562700	Delhaize Group	EUR	60.000	50.000	10.000	91,9500	919.500,00	0,08
							919.500,00	0,08
Duitsland								
DE000BAY0017	Bayer AG	EUR	61.000	38.000	23.000	117,9000	2.711.700,00	0,25
DE0008430026	Münchener Rückversicherungs - Gesellschaft AG	EUR	18.000	19.000	5.000	186,6000	933.000,00	0,09
DE000PAH0038	Porsche Automobil Holding SE -VZ-	EUR	20.000	4.000	16.000	50,7900	812.640,00	0,07
							4.457.340,00	0,41
Frankrijk								
FR0000120073	Air Liquide S.A.	EUR	20.000	0	20.000	105,6000	2.112.000,00	0,19
FR0000120628	AXA S.A.	EUR	100.000	70.000	30.000	25,4900	764.700,00	0,07
FR0000125338	Cap Gemini S.A.	EUR	50.000	42.500	7.500	86,1300	645.975,00	0,06
FR0000121014	LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	EUR	12.500	0	12.500	147,7500	1.846.875,00	0,17
FR0000130577	Publicis Groupe S.A.	EUR	20.000	0	20.000	61,7000	1.234.000,00	0,11
							6.603.550,00	0,60
Groot-Brittannië								
GB0002374006	Diageo Plc.	GBP	50.000	0	50.000	18,8000	1.275.440,98	0,12
GB00B24CGK77	Reckitt Benckiser Group Plc.	GBP	10.000	0	10.000	63,0500	855.495,25	0,08
GB0007188757	Rio Tinto Plc.	GBP	25.675	0	25.675	19,7800	689.079,38	0,06
							2.820.015,61	0,26
Ierland								
IE00BY9D5467	Allergan Plc.	USD	10.000	0	10.000	314,4900	2.883.906,46	0,27
IE00BBGT3753	Mallinckrodt Plc.	USD	30.000	0	30.000	74,1300	2.039.339,75	0,19
IE00BGH1M568	Perrigo Co. Plc.	USD	13.000	8.000	5.000	146,5900	672.122,88	0,06
							5.595.369,09	0,52
Jersey								
JE00B8KF9B49	WPP Plc.	GBP	120.000	80.000	40.000	15,7700	855.902,31	0,08
							855.902,31	0,08
Nederland								
NL0010877643	Fiat Chrysler Automobiles NV	EUR	255.000	55.000	200.000	13,1000	2.620.000,00	0,24
NL0000303600	ING Groep NV	EUR	120.000	60.000	60.000	12,6750	760.500,00	0,07
NL0011031208	Mylan NV	USD	30.000	10.000	20.000	55,2800	1.013.846,86	0,09
							4.394.346,86	0,40

* NV = nettovermogen

De toelichtingen vormen een integraal bestanddeel van dit jaarverslag.

Vermogensinventaris per 31 december 2015

14

ISIN	Effecten		Inschrijvingen tijdens de verslagperiode	Terugkopen tijdens de verslagperiode	Positie	Koers	Marktwaaarde EUR	% van NV *
Zwitserland								
CH0210483332	Cie Financière Richemont AG	CHF	25.000	10.000	15.000	72,8000	1.008.403,36	0,09
CH0012142631	Clariant AG	CHF	60.000	0	60.000	19,1200	1.059.377,60	0,10
CH0038863350	Nestle S.A.	CHF	30.000	0	30.000	75,1500	2.081.909,69	0,19
CH0012005267	Novartis AG	CHF	110.000	85.000	25.000	87,5000	2.020.038,78	0,19
CH0012032048	Roche Holding AG Genussscheine	CHF	23.000	36.000	10.000	278,5000	2.571.797,95	0,24
CH0011037469	Syngenta AG	CHF	15.000	6.000	9.000	394,7000	3.280.358,30	0,30
							12.021.885,68	1,11
Spanje								
ES0148396007	Industria de Diseño Textil S.A.	EUR	60.000	0	60.000	32,2550	1.935.300,00	0,18
							1.935.300,00	0,18
Verenigde Staten van Amerika								
US00971T1016	Akamai Technologies Inc.	USD	47.500	7.500	40.000	53,3300	1.956.166,90	0,18
US0185811082	Alliance Data Systems Corporation	USD	6.000	0	6.000	280,3000	1.542.228,34	0,14
US02079K3059	Alphabet Inc.	USD	5.000	2.000	3.000	793,9600	2.184.209,08	0,20
US0378331005	Apple Inc.	USD	50.000	30.000	20.000	108,7400	1.994.314,53	0,18
US00206R1023	AT&T Inc.	USD	60.000	0	60.000	34,9300	1.921.870,70	0,18
US0533321024	AutoZone Inc.	USD	4.000	0	4.000	749,1800	2.748.023,84	0,25
US07177M1036	Baxalta Inc.	USD	80.000	70.000	10.000	39,3900	361.210,45	0,03
US1567821046	Cerner Corporation	USD	30.000	0	30.000	61,8500	1.701.513,07	0,16
US1255091092	CIGNA Corporation	USD	17.000	0	17.000	148,3700	2.312.966,53	0,21
US1924461023	Cognizant Technology Solution Corporation -A-	USD	46.000	16.000	30.000	61,4100	1.689.408,53	0,16
US2686481027	EMC Corporation	USD	140.000	95.000	45.000	25,9800	1.072.077,03	0,10
US30303M1027	Facebook Inc.	USD	60.000	40.000	20.000	107,2600	1.967.171,02	0,18
US3755581036	Gilead Sciences Inc.	USD	62.500	42.500	20.000	103,3600	1.895.644,20	0,17
US4581401001	Intel Corporation	USD	50.000	0	50.000	35,4400	1.624.942,69	0,15
US46625H1005	JPMorgan Chase & Co.	USD	20.000	15.000	20.000	67,0700	1.230.077,95	0,11
US57636Q1040	Mastercard Inc.	USD	25.000	0	25.000	99,7200	2.286.107,29	0,21
US5949181045	Microsoft Corporation	USD	70.000	30.000	40.000	56,5500	2.074.277,85	0,19
US6081901042	Mohawk Industries Inc.	USD	16.000	11.000	5.000	192,5100	882.668,50	0,08
US6153691059	Moody's Corporation	USD	20.000	0	20.000	101,5600	1.862.631,82	0,17
US70450Y1038	PayPal Holdings Inc.	USD	65.000	25.000	40.000	37,0800	1.360.110,04	0,13
US7134481081	PepsiCo Inc.	USD	10.000	10.000	10.000	101,4500	930.307,20	0,09
US79466L3024	Salesforce.com Inc.	USD	30.000	0	30.000	79,4400	2.185.419,53	0,20
US8552441094	Starbucks Corporation	USD	50.000	10.000	40.000	61,1300	2.242.274,19	0,21
US7415034039	The Priceline Group Inc.	USD	2.000	0	2.000	1.302,4000	2.388.629,07	0,22
US91324P1021	UnitedHealth Group Inc.	USD	10.000	0	10.000	119,8200	1.098.762,04	0,10
US9884981013	Yum! Brands Inc.	USD	20.000	0	20.000	74,2400	1.361.577,26	0,13
US98978V1035	Zoetis Inc.	USD	50.000	0	50.000	48,3300	2.215.955,98	0,20
							47.090.545,63	4,33
Ter beurze verhandelde effecten							86.693.755,18	7,97
Tot georganiseerde markten toegelaten of erbij betrokken effecten								
Italië								
IT0005042467	Massimo Zanetti Beverage Group S.p.A.	EUR	73.944	33.944	40.000	9,4000	376.000,00	0,03
							376.000,00	0,03
Tot georganiseerde markten toegelaten of erbij betrokken effecten							376.000,00	0,03
Aandelen, rechten en participatiebewijzen							87.069.755,18	8,00

* NV = nettovermogen

Vermogensinventaris per 31 december 2015

ISIN	Effecten		Inschrijvingen tijdens de verslagperiode	Terugkopen tijdens de verslagperiode	Positie	Koers	Marktwaaarde EUR	% van NV *
Obligaties								
Ter beurze verhandelde effecten								
AUD								
AU0000HESHA5	6,000 %	Hypotheekbank Frankfurt AG v.06(2016)	0	0	2.000.000	102,0080	1.364.564,24	0,13
							1.364.564,24	0,13
EUR								
XS0911388675	6,000 %	Achmea BV EMTN Fix-to-Float v.13(2043)	0	0	5.000.000	107,7500	5.387.500,00	0,50
NL0000168466	6,000 %	Aegon NV Perp.	1.471.000	471.000	1.000.000	102,1000	1.021.000,00	0,09
XS1207079499	1,750 %	Emirates NBD PJSC EMTN Reg.S. v.15(2022)	4.300.000	0	4.300.000	95,0000	4.085.000,00	0,38
FR0011942283	3,875 %	Engie S.A. Reg.S. Fix-to-Float Perp.	0	0	1.500.000	98,0000	1.470.000,00	0,14
IT0005001547	3,750 %	Italien v.14(2024)	10.000.000	6.000.000	4.000.000	118,4650	4.738.600,00	0,44
IT0005127086	2,000 %	Italien v.15(2025)	5.000.000	0	5.000.000	103,4690	5.173.450,00	0,48
XS1090450047	2,500 %	NET4GAS s.r.o. Reg.S. v.14(2021)	0	300.000	1.300.000	102,9000	1.337.700,00	0,12
PTOTEKOE0011	2,875 %	Portugal Reg.S. v.15(2025)	32.000.000	21.000.000	11.000.000	103,2300	11.355.300,00	1,04
DE000A0E6C37	5,250 %	Royal Bank of Scotland Plc. EMTN Perp.	4.200.000	0	4.200.000	99,5000	4.179.000,00	0,38
XS0205935470	5,500 %	Royal Bank of Scotland Plc. Perp.	1.000.000	0	1.000.000	99,4500	994.500,00	0,09
ES00000126Z1	1,600 %	Spanien Reg.S. v.15(2025)	35.500.000	25.000.000	10.500.000	99,1500	10.410.750,00	0,96
ES00000127G9	2,150 %	Spanien v.15(2025)	5.000.000	0	5.000.000	103,2000	5.160.000,00	0,47
							55.312.800,00	5,09
NLG								
NL0000120004	1,506 %	Aegon NV Stufenzinsanleihe Perp.	2.200.000	0	2.200.000	54,5000	544.082,48	0,05
							544.082,48	0,05
NOK								
NO0010693922	3,650 %	Oslo v.13(2023)	0	0	80.000.000	110,5000	9.287.958,23	0,85
NO0010724743	2,450 %	Oslo v.14(2023)	0	0	100.000.000	102,2500	10.743.141,73	0,99
NO0010727829	2,300 %	Oslo v.14(2024)	0	0	40.000.000	99,8650	4.197.022,39	0,39
							24.228.122,35	2,23
USD								
XS0896113007	7,000 %	Aberdeen Asset Management Plc. Perp.	0	0	10.000.000	103,2500	9.468.133,88	0,87
XS0863524277	3,625 %	Abu Dhabi National Energy Co. v.12(2023)	0	0	5.000.000	96,1720	4.409.536,91	0,41
XS0913601950	4,125 %	Ageas Capital Asia Ltd. v.13(2023)	0	0	5.000.000	98,5000	4.516.276,94	0,42
XS0860855344	3,250 %	Amber Circle Funding Ltd. v.12(2022)	5.600.000	0	20.800.000	100,0000	19.073.819,35	1,75
XS0794901727	6,125 %	Bahrain v.12(2022)	4.000.000	1.000.000	7.000.000	102,5000	6.579.550,66	0,60
US056752AF54	3,000 %	Baidu Inc. v.15(2020)	4.000.000	0	4.000.000	98,9000	3.627.693,72	0,33
USF2893TAE67	5,600 %	Electricite de France SA Reg.S. v.10(2040)	50.000	0	5.050.000	109,2500	5.059.261,81	0,47
XS1138457590	3,250 %	Emirates NBD EMTN v.14(2019)	400.000	0	10.400.000	100,4000	9.575.057,31	0,88
US302154AW97	5,125 %	Export-Import Bank of Korea v.10(2020)	0	0	3.000.000	111,0500	3.055.020,63	0,28
US36164PFG00	3,373 %	GE Capital International Funding Co. Reg.S. v.15(2025)	11.227.000	0	11.227.000	100,0700	10.302.484,09	0,95
US38141GGS75	5,750 %	Goldman Sachs Group Inc. v.12(2022)	10.000.000	0	10.000.000	113,7500	10.430.994,96	0,96
XS0701035676	5,500 %	IPIC GMTN LTD. v.11(2022)	10.000.000	0	10.000.000	112,7500	10.339.293,90	0,95

* NV = nettovermogen

De toelichtingen vormen een integraal bestanddeel van dit jaarverslag.

Vermogensinventaris per 31 december 2015

16

ISIN	Effecten		Inschrijvingen tijdens de verslagperiode	Terugkopen tijdens de verslagperiode	Positie	Koers	Marktwaaarde EUR	% van NV*
USD (vervolg)								
USX34650AA31	5,875 %	ISLAND REGS v.12(2022)	0	5.000.000	10.000.000	113,3000	10.389.729,48	0,96
IL0028102734	4,500 %	Israel Chemicals Ltd. Reg.S. v.14(2024)	0	0	5.000.000	99,8420	4.577.808,34	0,42
US50066AAJ25	3,500 %	Korea Gas Corporation 144A v.15(2025)	5.000.000	0	5.000.000	102,6730	4.707.611,19	0,43
US500769GK42	2,500 %	Kreditanst.für Wiederaufbau v.14(2024)	0	0	10.000.000	100,5000	9.215.955,98	0,85
US500769DP65	4,000 %	Kreditanstalt für Wiederaufbau v.10(2020)	10.000.000	0	10.000.000	108,2150	9.923.429,62	0,91
US500769EX80	2,625 %	Kreditanstalt für Wiederaufbau v.12(2022)	10.000.000	0	10.000.000	102,7000	9.417.698,30	0,87
XS1309490966	2,750 %	Mitsubishi UFJ Lease & Finance Co. Ltd. EMTN v.15(2020)	8.000.000	0	8.000.000	98,1500	7.200.366,80	0,66
US717081DM28	3,400 %	Pfizer Inc. v.14(2024)	8.000.000	0	8.000.000	103,2500	7.574.507,11	0,70
XS1266660122	6,000 %	SoftBank Group Corporation Reg.S. v.15(2025)	15.200.000	0	15.200.000	103,6000	14.440.348,46	1,33
XS1219971774	3,200 %	Standard Chartered Plc. Reg.S. v.15(2025)	5.000.000	0	5.000.000	94,0000	4.309.949,56	0,40
US865622BW39	3,650 %	Sumitomo Mitsui Banking Corporation v.15(2025)	5.000.000	0	5.000.000	102,0000	4.676.753,78	0,43
US88032XAD66	3,800 %	Tencent Holdings Ltd. Reg.S. v.15(2025)	10.800.000	0	10.800.000	98,7500	9.779.917,47	0,90
US302154BN89	3,250 %	The Export-Import Bank of Korea Reg.S. v.14(2026)	6.400.000	0	6.400.000	100,7500	5.912.884,00	0,54
US302154BT59	2,875 %	The Export-Import Bank of Korea v.15(2025)	6.000.000	0	6.000.000	98,2500	5.405.777,17	0,50
US90264AAA79	6,243 %	UBS Preferred Funding Trust V Fix-to-Float Perp.	15.300.000	0	15.300.000	101,2500	14.205.639,61	1,31
US912828F213	2,125 %	United States of America v.14(2021)	20.000.000	0	20.000.000	100,9609	18.516.448,97	1,70
US912828K742	2,000 %	Vereiniged Staaten v. Amerika v.15(2025)	40.000.000	0	40.000.000	97,5391	35.777.739,75	3,28
US912828G385	2,250 %	Vereiniged Staaten von Amerika v.14(2024)	0	0	25.000.000	99,6797	22.851.831,27	2,09
US912828D564	2,375 %	Vereiniged Staaten von Amerika v.14(2024)	0	0	20.000.000	100,8047	18.487.792,39	1,70
US94974BEV80	4,600 %	Wells Fargo & Co. v.11(2021)	0	2.000.000	3.000.000	108,8300	2.993.947,73	0,28
							316.803.261,14	29,13
Ter beurze verhandelde effecten							398.252.830,21	36,63
Tot georganiseerde markten toegelaten of erbij betrokken effecten								
EUR								
XS1249493948	1,750 %	Archer-Daniels-Midland Co. v.15(2023)	1.500.000	0	1.500.000	102,3000	1.534.500,00	0,14
							1.534.500,00	0,14
USD								
US01609WAQ50	3,600 %	Alibaba Group Holding Ltd. v.14(2024)	10.200.000	0	10.200.000	96,1340	8.991.900,96	0,83
US023135AJ58	2,500 %	Amazon.com Inc. v.12(2022)	5.000.000	0	5.000.000	97,2500	4.458.963,78	0,41
US023135AN60	3,800 %	Amazon.com Inc. v.14(2024)	5.050.000	0	10.050.000	104,7600	9.654.635,49	0,89
US025816BD05	2,650 %	American Express Co. v.13(2022)	5.000.000	0	5.000.000	97,5000	4.470.426,41	0,41
US031162BY57	3,125 %	Amgen Inc. v.15(2025)	5.000.000	0	5.000.000	95,4000	4.374.140,30	0,40
US037833AK68	2,400 %	Apple Inc. v.13(2023)	10.200.000	0	20.200.000	97,7500	18.106.831,73	1,66
USQ0426RNB07	4,500 %	Australia & New Zealand Banking Group Ltd. Reg.S. v.14(2024)	0	0	10.000.000	100,7500	9.238.881,25	0,85
US053015AE30	3,375 %	Automatic Data Processing Inc. v.15(2025)	15.000.000	0	15.000.000	101,8930	14.015.543,33	1,29

* NV = nettovermogen

De toelichtingen vormen een integraal bestanddeel van dit jaarverslag.

Vermogensinventaris per 31 december 2015

ISIN	Effecten		Inschrijvingen tijdens de verslagperiode	Terugkopen tijdens de verslagperiode	Positie	Koers	Marktwaaarde EUR	% van NV *
USD (vervolg)								
USP06518AF40	5,750 %	Bahama's v.14(2024)	0	2.500.000	17.500.000	104,0290	16.694.245,76	1,53
USG1035JAB47	5,603 %	Bermuda v.10(2020)	5.400.000	0	5.400.000	111,0000	5.496.561,21	0,51
USG10367AA14	4,138 %	Bermuda v.12(2023)	1.400.000	0	11.600.000	101,0000	10.743.695,55	0,99
US09062XAF06	4,050 %	Biogen Inc. v.15(2025)	10.050.000	0	10.050.000	101,5000	9.354.195,32	0,86
US09247XAL55	3,500 %	BlackRock Inc. v.14(2024)	5.150.000	0	5.150.000	103,7500	4.899.701,97	0,45
US05574LFY92	3,250 %	BNP Paribas S.A. MTN v.13(2023)	10.000.000	0	10.000.000	100,5000	9.215.955,98	0,85
US05578DAG79	4,000 %	BPCE S.A. v.14(2024)	10.000.000	0	10.000.000	103,7500	9.513.984,41	0,87
US124857AP86	3,500 %	CBS Corporation v. 15(2025)	15.300.000	0	15.300.000	96,7500	13.574.277,85	1,25
USP2205JAH34	4,875 %	Cencosud S.A. Reg.S. v.12(2023)	0	0	5.000.000	94,6910	4.341.632,28	0,40
US189754AA23	4,250 %	Coach Inc. v.15(2025)	10.750.000	0	10.750.000	96,4400	9.506.923,43	0,87
US191216BG40	2,450 %	Coca-Cola Co. v.13(2020)	10.275.000	0	10.275.000	101,7600	9.588.115,54	0,88
US20271RAM25	2,400 %	Commonwealth Bank of Australia Reg.S. v.15(2020)	7.000.000	0	7.000.000	98,9200	6.349.747,82	0,58
US20826FAG19	3,350 %	ConocoPhillips v.15(2025)	3.000.000	0	3.000.000	90,6500	2.493.810,18	0,23
US21688AAE29	3,375 %	Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank BA (New York Branch) v.15(2025)	5.000.000	0	5.000.000	99,2500	4.550.664,83	0,42
US21685WDD65	3,875 %	Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank BA v.12(2022)	7.100.000	0	15.100.000	105,7500	14.643.053,65	1,35
US219868BS46	4,375 %	Corporation Andina de Fomento v.12(2022)	150.000	0	10.150.000	107,0000	9.959.193,03	0,92
US22546QAR83	3,000 %	Credit Suisse(New York Branch) v.14(2021)	5.000.000	0	5.000.000	99,5490	4.564.374,14	0,42
US25152RXA66	3,700 %	Deutsche Bank AG/London v.14(2024)	5.000.000	0	5.000.000	100,2500	4.596.515,36	0,42
US278642AL76	3,450 %	eBay Inc v.14(2024)	0	0	10.000.000	96,2500	8.826.226,50	0,81
USF2893TAS53	3,625 %	Electricité de France (E.D.F.) Reg.S v.15(2025)	10.000.000	0	10.000.000	98,5000	9.032.553,87	0,83
US30231GAF90	2,709 %	Exxon Mobil Corporation v.15(2025)	5.050.000	0	5.050.000	98,5000	4.561.439,71	0,42
US35804GAK40	4,500 %	Fresenius US Finance II Inc. 144A v.15(2023)	3.000.000	0	3.000.000	101,6250	2.795.735,90	0,26
US36962G6F61	3,150 %	General Electric Co. v.12(2022)	50.000	10.754.000	4.296.000	102,1500	4.024.176,07	0,37
USC98874AB39	5,800 %	Glencore Finance (Canada) Ltd. Reg.S. v.06(2016)	7.000.000	0	7.000.000	99,8750	6.411.049,98	0,59
US38148FAB58	2,550 %	Goldman Sachs Group Inc. v.14(2019)	50.000	9.850.000	10.000.000	100,2500	9.193.030,72	0,85
US457153AG90	4,950 %	Ingram Micro Inc. v.14(2024)	10.000.000	0	10.000.000	99,9490	9.165.428,70	0,84
US458140AS90	3,700 %	Intel Corporation v.15(2025)	15.000.000	0	15.000.000	103,7500	14.270.976,62	1,31
US46132FAD24	3,750 %	Invesco Finance Plc. v.15(2026)	7.000.000	0	7.000.000	101,5000	6.515.359,93	0,60
US46625HJX98	3,625 %	JPMorgan Chase & Co. v.14(2024)	8.000.000	0	8.000.000	101,2500	7.427.785,42	0,68
US46625HMN79	3,900 %	JPMorgan Chase & Co. v.15(2025)	15.150.000	0	15.150.000	103,0000	14.309.491,06	1,32
US48203RAG92	4,500 %	Juniper Networks Inc. v.14(2024)	5.000.000	0	5.000.000	100,7500	4.619.440,62	0,42
US48203RAJ32	4,350 %	Juniper Networks Inc. v.15(2025)	3.000.000	0	3.000.000	99,9500	2.749.656,12	0,25
USU24478AB29	6,875 %	KCG Holdings Inc. Reg.S. v.15(2020)	12.000.000	0	12.000.000	94,2500	10.371.389,27	0,95
US496902AN77	5,950 %	Kinross Gold Corporation Reg.S. v.15(2024)	2.000.000	0	2.000.000	67,0000	1.228.794,13	0,11
US53944VAH24	3,500 %	Lloyds Bank Plc. v.15(2025)	10.000.000	0	10.000.000	100,0000	9.170.105,46	0,84
US595112BD40	5,250 %	Micron Technology Inc. 144A v.15(2023)	5.000.000	2.000.000	3.000.000	89,5630	2.463.906,46	0,23
US594918BB90	2,700 %	Microsoft Corporation v.15(2025)	10.000.000	0	10.000.000	98,0000	8.986.703,35	0,83

* NV = nettovermogen

De toelichtingen vormen een integraal bestanddeel van dit jaarverslag.

Vermogensinventaris per 31 december 2015

18

ISIN	Effecten		Inschrijvingen tijdens de verslagperiode	Terugkopen tijdens de verslagperiode	Positie	Koers	Marktwaaarde EUR	% van NV*
USD (vervolg)								
US594918BJ27	3,125 %	Microsoft Corporation v.15(2025)	2.000.000	0	2.000.000	100,3900	1.841.173,77	0,17
US68389XAU90	3,400 %	Oracle Corporation v.14(2024)	20.452.000	0	20.452.000	102,0000	19.129.793,67	1,75
US713448CY22	3,500 %	Pepsico Inc. Reg.S. v.15(2025)	10.100.000	0	10.100.000	103,5000	9.585.969,74	0,88
US747525AF05	3,450 %	Qualcomm Inc. v.15(2025)	13.100.000	0	13.100.000	96,2500	11.562.356,72	1,06
USU75000BD74	3,350 %	Roche Holdings Inc. Reg.S. v.14(2024)	13.000.000	0	15.000.000	102,7500	14.133.425,03	1,30
US806854AH81	3,650 %	Schlumberger Investment SA v.13(2023)	5.000.000	0	5.000.000	102,2500	4.688.216,41	0,43
US811065AC57	3,900 %	Scripps Networks Interactive Inc. v.14(2024)	450.000	0	10.450.000	97,0000	9.295.277,40	0,85
US82967NAU28	5,375 %	Sirius XM Holdings Inc. 144A v.15(2025)	6.000.000	0	6.000.000	101,0000	5.557.083,91	0,51
US857477AT04	3,550 %	State Street Corporation v.15(2025)	10.000.000	0	10.000.000	102,6430	9.412.471,34	0,87
US85771PAN24	3,700 %	Statoil ASA v.13(2024)	5.000.000	0	5.000.000	102,5000	4.699.679,05	0,43
US85771PAX06	3,250 %	Statoil ASA v.14(2024)	0	0	6.000.000	99,0000	5.447.042,64	0,50
US863667AH48	3,375 %	Stryker Corporation v.15(2025)	5.000.000	0	5.000.000	99,7500	4.573.590,10	0,42
US871829AZ02	3,750 %	Sysco Corporation v.15(2025)	10.000.000	0	10.000.000	102,0000	9.353.507,57	0,86
US89153VAG41	3,700 %	Total Capital Intl. v.13(2024)	10.150.000	0	10.150.000	102,2500	9.517.079,32	0,87
US91159HHG83	3,700 %	US Bancorp v.14(2024)	5.000.000	0	5.000.000	104,6180	4.796.790,46	0,44
US92343EAF97	4,625 %	VeriSign Inc. v.13(2023)	10.300.000	0	10.300.000	99,7500	9.421.595,60	0,87
US92343VCR33	3,500 %	Verizon Communications Inc. v.14(2024)	50.000	0	5.050.000	99,1000	4.589.225,13	0,42
US92553PAX06	3,875 %	Viacom Inc. Reg.S. v.14(2024)	150.000	0	5.150.000	94,0000	4.439.248,05	0,41
US931427AH10	3,800 %	Walgreens Boots Alliance Inc. v.14(2024)	0	0	10.000.000	98,0000	8.986.703,35	0,83
US94974BGA26	3,300 %	Wells Fargo & Co v.14(2024)	5.000.000	0	5.000.000	99,7500	4.573.590,10	0,42
US94974BGP94	3,550 %	Wells Fargo & Co. v.15(2025)	5.000.000	0	5.000.000	101,5000	4.653.828,52	0,43
USU37342AF62	3,600 %	Georgia-Pacific LLC Reg.S. v.14(2025)	0	0	10.000.000	98,8480	9.064.465,84	0,83
							528.843.335,17	48,60
Tot georganiseerde markten toegelaten of erbij betrokken effecten							530.377.835,17	48,74
Niet-genoteerde effecten								
AUD								
AU3CB0158731	6,750 %	Macquarie University v.10(2020)	0	0	3.000.000	115,7260	2.322.105,54	0,21
							2.322.105,54	0,21
Niet-genoteerde effecten							2.322.105,54	0,21
Obligaties							930.952.770,92	85,58
Effectenportefeuille							1.018.022.526,10	93,58
Opties								
Long-posities								
EUR								
Call on DAX Performance-Index maart 2016/12.800,00			173	0	173		7.958,00	0,00
Call on DAX Performance-Index maart 2016/13.400,00			260	0	260		3.120,00	0,00
							11.078,00	0,00
USD								
Call on Allergan Plc. januari 2016/310,00			200	0	200		121.962,40	0,01
							121.962,40	0,01
Long-posities							133.040,40	0,01

* NV = nettovermogen

Vermogensinventaris per 31 december 2015

ISIN	Effecten	Inschrijvingen tijdens de verslagperiode	Terugkopen tijdens de verslagperiode	Positie	Koers	Marktwaaarde EUR	% van NV *
Short-posities ¹⁾							
USD							
	Put on Alphabet Inc. januari 2016/740,00	0	50	-50		-5.960,57	0,00
	Put on Amazon.com Inc. januari 2016/630,00	0	60	-60		-7.702,89	0,00
						-13.663,46	0,00
Short-posities						-13.663,46	0,00
Opties						119.376,94	0,01
Termijncontracten							
Long-posities							
USD							
	CME 3MO Euro-Dollar Future december 2016	2.000	0	2.000		-882.622,65	-0,08
	CME E-Mini S&P 500 Index Future maart 2016	50	0	50		59.032,55	0,01
						-823.590,10	-0,07
Long-posities						-823.590,10	-0,07
Short-posities							
USD							
	CBT 10YR US T-Bond Note Future maart 2016	3.500	4.000	-500		114.626,32	0,01
						114.626,32	0,01
Short-posities						114.626,32	0,01
Termijncontracten						-708.963,78	-0,06
Termijndeposito's						13.755.158,18	1,26
Banktegoeden – rekening-courant**						55.203.037,68	5,08
Saldo van overige vorderingen en verplichtingen						1.413.291,87	0,13
Nettovermogen in EUR						1.087.804.426,99	100,00

* NV = nettovermogen

** Het fonds Ethna-DEFENSIV heeft aan de volgende tegenpartijen op 31 december 2015 contante zekerheden gesteld ten bedrage van respectievelijk:
UBS AG, London EUR 1.020.000,00
Citigroup Global Markets Ltd., London EUR 328.593,00

¹⁾ Het totaalbedrag van de verplichtingen op basis van de uitstaande geschreven opties bedraagt, gewaardeerd aan de hand van de basisprijs, EUR 6.859.238,88.

Valutatermijncontracten

Per 31 december 2015 waren de volgende valutatermijncontracten aangegaan:

Valuta	Tegenpartij		Bedrag	Marktwaaarde in EUR	% van NV*
CHF/EUR	DZ PRIVATBANK S.A.	Valuta-aankopen	7.125.000,00	6.589.900,11	0,61
USD/EUR	J.P. Morgan Securities PLC, London**	Valuta-aankopen	50.000.000,00	45.824.977,91	4,21
EUR/CHF	DZ PRIVATBANK S.A.	Valutaverkopen	12.000.000,00	11.088.830,78	1,02
EUR/NOK	DZ PRIVATBANK S.A.	Valutaverkopen	225.000.000,00	23.624.631,69	2,17
EUR/USD	J.P. Morgan Securities PLC, London**	Valutaverkopen	152.000.000,00	139.183.074,23	12,80
EUR/USD	DZ PRIVATBANK S.A.	Valutaverkopen	192.700.000,00	176.595.572,46	16,23
EUR/USD	Citigroup Global Markets Ltd., London	Valutaverkopen	243.000.000,00	222.551.784,51	20,46
EUR/USD	UBS AG, London	Valutaverkopen	441.000.000,00	403.459.146,25	37,09

20

Termijncontracten

	Positie	Verplichtingen EUR	% van NV*
Long-posities			
USD			
CME 3MO Euro-Dollar Future december 2016	2.000	452.773.956,90	41,62
CME E-Mini S&P 500 Index Future maart 2016	50	4.751.834,02	0,44
		457.525.790,92	42,06
Long-posities		457.525.790,92	42,06
Short-posities			
USD			
CBT 10YR US T-Bond Note Future maart 2016	-500	-57.614.053,19	-5,30
		-57.614.053,19	-5,30
Short-posities		-57.614.053,19	-5,30
Termijncontracten		399.911.737,73	36,76

* NV = nettovermogen

** Het fonds Ethna-DEFENSIV heeft van de volgende tegenpartijen op 31 december 2015 contante zekerheden ontvangen ten bedrage van respectievelijk:
J.P. Morgan Securities PLC, London EUR 590.000,00

Inschrijvingen en inkopen

van 1 januari 2015 tot 31 december 2015

Inschrijvingen en inkopen van 1 januari 2015 tot 31 december 2015

21

Tijdens de verslagperiode verrichte aankopen en verkopen van effecten, promessen en derivaten, inclusief wijzigingen zonder geldelijke verrichtingen, voor zover deze niet in de vermogensinventaris vermeld zijn.

ISIN	Effecten		Inschrijvingen	Terugkopen
Aandelen, rechten en participatiebewijzen				
Ter beurze verhandelde effecten				
België				
BE0003793107	Anheuser-Busch InBev S.A.	EUR	7.000	7.000
Bermuda				
BMG812761002	Signet Jewelers Ltd.	USD	15.000	15.000
Kaaimaneilanden				
KYG037AX1015	Ambarella Inc.	USD	25.000	25.000
Denemarken				
DK0060534915	Novo-Nordisk AS	DKK	35.000	35.000
DK0060252690	Pandora AS	DKK	25.000	25.000
Duitsland				
DE0008404005	Allianz SE	EUR	36.500	36.500
DE000BASF111	BASF SE	EUR	10.000	10.000
DE0005439004	Continental AG	EUR	17.000	17.000
DE0005140008	Dte. Bank AG	EUR	30.000	30.000
DE0005810055	Dte. Börse AG	EUR	0	15.000
DE0005557508	Dte. Telekom AG	EUR	0	200.000
DE000EVNK013	Evonik Industries AG	EUR	200.000	200.000
DE0005785802	Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA	EUR	15.000	15.000
DE0005785604	Fresenius SE & Co. KGaA	EUR	20.000	20.000
DE0006047004	HeidelbergCement AG	EUR	35.000	35.000
DE000A1PHFF7	Hugo Boss AG	EUR	16.000	16.000
DE000TLX1005	Talanx AG	EUR	135.000	135.000
DE000A0CAYB2	Wincor Nixdorf AG	EUR	30.000	30.000
Frankrijk				
FR0000051732	Atos S.A.	EUR	55.000	55.000
FR0000131104	Banque Nationale de Paris Paribas S.A.	EUR	35.000	35.000
FR0010208488	Engie S.A.	EUR	120.000	120.000
FR0000121667	Essilor International S.A.	EUR	15.000	15.000
FR0012789949	Europcar Groupe S.A.	EUR	60.000	60.000
FR0000077919	JC Decaux S.A.	EUR	10.000	10.000
FR0000133308	Orange S.A.	EUR	120.000	120.000
FR0000120271	Total S.A.	EUR	20.000	20.000
FR0000124711	Unibail-Rodamco SE	EUR	9.000	9.000
FR0000130338	Valéo S.A.	EUR	12.000	12.000

Inschrijvingen en inkopen van 1 januari 2015 tot 31 december 2015

Tijdens de verslagperiode verrichte aankopen en verkopen van effecten, promessen en derivaten, inclusief wijzigingen zonder geldelijke verrichtingen, voor zover deze niet in de vermogensinventaris vermeld zijn.

22

ISIN	Effecten		Inschrijvingen	Terugkopen
Groot-Brittannië				
GB0022569080	Amdocs Ltd.	USD	30.000	30.000
GB00BZ09BD16	Atlassian Corporation Plc.	USD	1.000	1.000
GB0002162385	Aviva Plc.	GBP	150.000	150.000
GB0030913577	BT Group Plc.	GBP	280.000	280.000
GB00BLY2F708	Card Factory Plc.	GBP	160.000	160.000
GB00B7KR2P84	EASYJET Plc.	GBP	120.000	120.000
GB00B0SWJX34	London Stock Exchange Group Plc.	GBP	50.000	50.000
GB0007099541	Prudential Plc.	GBP	25.000	50.000
GB0004835483	SABMiller Plc.	GBP	20.000	20.000
GB0001411924	Sky Plc.	GBP	200.000	200.000
GB0009223206	Smith & Nephew Plc.	GBP	0	10.000
India				
US8765685024	Tata Motors Ltd. ADR	USD	20.000	20.000
Ierland				
IE00BTN1Y115	Medtronic Plc.	USD	22.000	22.000
IE00B1GKF381	Ryanair Holdings Plc.	EUR	150.000	150.000
IE00BYTBXV33	Ryanair Holdings Plc.	EUR	196.250	196.250
Italië				
IT0004781412	UniCredit S.p.A	EUR	300.000	300.000
Maagdeneilanden (GB)				
VGG607541015	Michael Kors Holdings Ltd.	USD	15.000	15.000
Canada				
CA2386611024	DAVIDsTEA Inc.	USD	2.000	2.000
CA3809564097	Goldcorp Inc.	USD	120.000	120.000
CA76131D1033	Restaurant Brands International Inc.	USD	0	60.000
CA82509L1076	Shopify Inc.	USD	4.000	4.000
Liberia				
LR0008862868	Royal Caribbean Cruises Ltd.	USD	30.000	30.000
Nederland				
NL0010273215	ASML Holding NV	EUR	12.000	12.000
NL0000400653	Gemalto NV	EUR	25.000	25.000
NL0010831061	Mobileye NV	USD	10.000	10.000
NL0009538784	NXP Semiconductors NV	USD	20.000	20.000
Zweden				
SE0000667925	TeliaSonera AB	SEK	150.000	150.000
Zwitserland				
CH0012138605	Adecco S.A.	CHF	15.000	15.000
CH0012410517	Bâloise Holding AG	CHF	19.000	19.000
CH0102484968	Julius Bär Gruppe AG	CHF	25.000	25.000
CH0012255151	Swatch Group	CHF	4.000	4.000
CH0126881561	Swiss Re AG	CHF	0	65.000
Spanje				
ES0105066007	Cellnex Telecom S.A.	EUR	12.500	12.500
Verenigde Staten van Amerika				
US0028241000	Abbott Laboratories	USD	30.000	30.000
US00817Y1082	Aetna Inc.	USD	7.000	7.000
US00900T1079	Aimmune Therapeutics Inc	USD	5.000	5.000
US0231351067	Amazon.com Inc.	USD	8.000	8.000

De toelichtingen vormen een integraal bestanddeel van dit jaarverslag.

Inschrijvingen en inkopen van 1 januari 2015 tot 31 december 2015

Tijdens de verslagperiode verrichte aankopen en verkopen van effecten, promessen en derivaten, inclusief wijzigingen zonder geldelijke verrichtingen, voor zover deze niet in de vermogensinventaris vermeld zijn.

ISIN	Effecten		Inschrijvingen	Terugkopen
Verenigde Staten van Amerika (vervolg)				
US0255371017	American Electric Power Co. Inc.	USD	20.000	20.000
US0304201033	American Waters Works Co. Inc. -NEW-	USD	30.000	30.000
US0367521038	Anthem Inc.	USD	7.000	7.000
US09247X1019	BlackRock Inc. -A-	USD	6.000	6.000
US09531U1025	Blue Buffalo Pet Products Inc.	USD	12.500	12.500
US1113201073	Broadcom Corporation -A-	USD	85.000	85.000
US14149Y1082	Cardinal Health Inc.	USD	20.000	20.000
US1491231015	Caterpillar Inc.	USD	20.000	20.000
US1510201049	Celgene Corporation	USD	46.000	46.000
US17275R1023	Cisco Systems Inc.	USD	110.000	110.000
US1729674242	Citigroup Inc.	USD	20.000	20.000
US20030N1019	Comcast Corporation -A-	USD	20.000	20.000
US20825C1045	ConocoPhillips	USD	20.000	20.000
US2193501051	Corning Inc.	USD	50.000	50.000
US2371941053	Darden Restaurants Inc.	USD	20.000	20.000
US26441C2044	Duke Energy Corporation	USD	20.000	20.000
US2786421030	eBay Inc.	USD	20.000	20.000
US30231G1022	Exxon Mobil Corporation	USD	20.000	20.000
US33812L1026	Fitbit Inc.	USD	5.000	5.000
US3441771009	Fogo de Chao Inc.	USD	1.000	1.000
US34964C1062	Fortune Brands Home & Sec.Inc.	USD	20.000	20.000
US35086T1097	Four Corners Ppty Trust Inc.	USD	6.667	6.667
US35671D8570	Freeport-McMoRan Copper Inc.	USD	80.000	80.000
US37045V1008	General Motors Co.	USD	30.000	30.000
US3802371076	GoDaddy Inc.	USD	5.000	5.000
US38259P5089	Google Inc. -A-Share-	USD	0	8.000
US4062161017	Halliburton Co.	USD	40.000	40.000
US40412C1018	HCA Holdings Inc.	USD	15.000	15.000
US4370761029	Home Depot Inc.	USD	15.000	15.000
US4592001014	IBM Corporation	USD	0	22.500
US4523271090	Illumina Inc.	USD	5.000	5.000
US4595061015	International Flavors & Fragrances	USD	10.000	10.000
US2441991054	John Deere & Co.	USD	10.000	10.000
US4781601046	Johnson & Johnson	USD	14.000	14.000
US4783661071	Johnson Controls Inc.	USD	40.000	40.000
US5010441013	Kroger Co.	USD	25.000	25.000
US53578A1088	Linked In Corporation	USD	7.500	7.500
US58155Q1031	Mc Kesson Corporation	USD	6.000	6.000
US5850551061	Medtronic Inc.	USD	22.000	22.000
US60255W1053	Mindbody Inc.	USD	2.500	2.500
US6311031081	Nasdaq Inc.	USD	30.000	30.000
US64110L1061	Netflix Inc.	USD	10.000	10.000
US6512291062	Newell Rubbermaid Inc.	USD	50.000	50.000
US6516391066	Newmont Mining Corporation	USD	30.000	30.000
US6541061031	Nike Inc. -B-	USD	32.500	32.500
US6811161099	Ollie's Bargain Outlet Holdings Inc.	USD	5.000	5.000
US6819191064	Omnicom Group Inc.	USD	10.000	10.000
US68389X1054	Oracle Corporation	USD	50.000	50.000
US6974351057	Palo Alto Networks Inc.	USD	5.000	5.000
US7140461093	PerkinElmer Inc.	USD	20.000	20.000
US7170811035	Pfizer Inc.	USD	0	210.000
US74346L1017	ProNAi Therapeutics Inc.	USD	1.000	1.000
US7443201022	Prudential Financial Inc.	USD	10.000	10.000

Inschrijvingen en inkopen van 1 januari 2015 tot 31 december 2015

Tijdens de verslagperiode verrichte aankopen en verkopen van effecten, promessen en derivaten, inclusief wijzigingen zonder geldelijke verrichtingen, voor zover deze niet in de vermogensinventaris vermeld zijn.

ISIN	Effecten		Inschrijvingen	Terugkopen
Verenigde Staten van Amerika (vervolg)				
US74624M1027	Pure Storage Inc.	USD	10.000	10.000
US7534221046	Rapid7 Inc.	USD	8.000	8.000
US82968B1035	Sirius XM Holdings Inc.	USD	300.000	300.000
US8330341012	Snap-On Incorporated	USD	10.000	10.000
US85590A4013	Starwood Hotels & Resorts Worldwide Inc.	USD	22.000	22.000
US86614U1007	Summit Materials Inc.	USD	25.000	25.000
US7427181091	The Procter & Gamble Co.	USD	0	45.000
US8835561023	Thermo Fisher Scientific Inc.	USD	14.000	14.000
US9113631090	United Rentals Inc.	USD	20.000	20.000
US91529Y1064	Unum Group	USD	20.000	20.000
US92210H1059	Vantiv Inc.	USD	35.000	35.000
US92826C8394	VISA Inc.	USD	20.000	20.000
US2546871060	Walt Disney Co.	USD	17.500	17.500
US9741551033	Wingstop Inc.	USD	5.000	5.000
Niet-genoteerde effecten				
Ierland				
IE00BYTBY434	Ryanair Holdings Plc. VZ	EUR	150.000	150.000
Obligaties				
Ter beurse verhandelde effecten				
AUD				
XS1070531402	4,500 % Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank BA/ Netherlands GMTN v.14(2021)		0	5.000.000
XS1074107910	4,750 % Export-Import Bank of Korea EMTN v.14(2021)		0	5.000.000
XS1130303305	3,625 % Nestlé Holdings Inc. EMTN v.14(2020)		0	5.000.000
XS1061475072	5,000 % UniCredit Bank Luxembourg S.A. EMTN v.14(2019)		0	3.000.000
EUR				
NL0000116150	0,853 % AEGON NV FRN Perp.		0	12.769.800
XS0181369454	1,051 % AXA S.A. EMTN FRN Perp.		0	10.672.000
XS0203470157	0,919 % AXA S.A. FRN v.04(2049)		3.750.000	23.800.000
XS0212581564	0,833 % Banque Fédérative du Credit Mutuel FRN Perp.		6.738.000	6.738.000
XS0207764712	1,003 % Banque Fédérative du Crédit Mutuel S.A. FRN Perp.		2.100.000	2.100.000
FR0010154385	1,930 % Casino Guichard Perrachon S.A. FRN Perp.		90.000	10.190.000
XS0821168423	9,000 % Delta Lloyd Levensverzekering NV FRN v.12(2042)		5.000.000	5.000.000
BE0930906947	4,747 % Ethias Vie FRN Perp.		0	5.050.000
FI4000106117	0,375 % Finnland v.14(2020)		0	5.000.000
IT0004594930	4,000 % Italien v.10(2020)		0	10.000.000
IT0004898034	4,500 % Italien v.13(2023)		15.000.000	15.000.000
IT0005030504	1,500 % Italien v.14(2019)		0	25.000.000
IT0005028003	2,150 % Italien v.14(2021)		20.000.000	20.000.000
XS1087815483	0,375 % Kreditanstalt für Wiederaufbau Green Bond v.14(2019)		0	10.000.000
DE000A1RET23	1,250 % Kreditanstalt für Wiederaufbau v.12(2019)		0	10.000.000
DE000A1R07X9	0,875 % Kreditanstalt für Wiederaufbau v.14(2019)		0	10.000.000
XS0200688256	1,054 % Nordea Bank AB FRN Perp.		9.000.000	9.000.000
PTOTEAOE0021	4,950 % Portugal v.08(2023)		15.000.000	15.000.000
ES00000123X3	4,400 % Spanen v.13(2023)		25.000.000	25.000.000
ES00000121O6	4,300 % Spanen, Königreich v.09(2019)		0	25.000.000
XS1169832810	3,250 % Telecom Italia S.p.A. EMTN v.15(2023)		1.500.000	1.500.000
XS1130067140	1,125 % Wells Fargo & Co. Reg.S. EMTN v.14(2021)		2.000.000	6.000.000

Inschrijvingen en inkopen van 1 januari 2015 tot 31 december 2015

Tijdens de verslagperiode verrichte aankopen en verkopen van effecten, promessen en derivaten, inclusief wijzigingen zonder geldelijke verrichtingen, voor zover deze niet in de vermogensinventaris vermeld zijn.

ISIN	Effecten	Inschrijvingen	Terugkopen
NOK			
NO0010313356	4,250 % Noorwegen v.06(2017)	40.000.000	40.000.000
NO0010429913	4,500 % Noorwegen, Koninkrijk v.08(2019)	40.000.000	40.000.000
NO0010664592	3,600 % Oslo v.12(2022)	0	80.000.000
USD			
XS1108163673	0,625 % Bank Nederlandse Gemeenten NV Reg.S. v.14(2016)	0	8.000.000
XS0254491268	1,062 % Banque International à Luxembourg v.06(2016)	20.000.000	20.000.000
USF1058YHV32	5,186 % BNP Paribas S.A. Reg.S.Fix-to-float Perp.	18.000.000	18.000.000
XS1143041314	4,250 % CDB Leasing Co. Ltd. EMTN v.14(2024)	0	6.000.000
USG2117CAC67	5,625 % China Cinda Finance Ltd. Reg.S. v.14(2024)	0	10.000.000
XS0858461758	4,000 % Cosco Finance Co. Ltd. v.12(2022)	0	10.200.000
XS0934113076	5,875 % Gunvor Group Ltd. v.13(2018)	6.000.000	6.000.000
XS1213834978	4,250 % Hikma Pharmaceuticals Plc. Reg.S. v.15(2020)	9.000.000	9.000.000
USC4949AAD21	5,950 % Kinross Gold Corporation Reg.S. v.14(2024)	0	2.000.000
XS1106496067	0,592 % Kommunalbanken AS Reg.S. FRN v.14(2021)	0	12.000.000
US500769GG30	0,875 % Kreditanstalt für Wiederaufbau v.14(2017)	0	10.000.000
XS0841191991	4,250 % LS Finance Ltd. v.12(2022)	0	2.000.000
XS1062852253	3,250 % MDC - GMTN BV Reg.S. v.14(2022)	0	10.000.000
XS1242956966	5,500 % Pershing Square Holdings Ltd. Reg.S. v.15(2022)	4.750.000	4.750.000
XS0836488485	3,300 % SGSP Australia Assets Proberity Ltd. v.12(2023)	200.000	10.200.000
USG8201JAC56	3,250 % Sinopec Group Overseas Development 2015 Ltd. Reg.S. v.15(2025)	1.000.000	1.000.000
XS1107562321	0,802 % Standard Chartered Plc. Reg.S. FRN v.14(2017)	0	5.000.000
US302154BM07	2,375 % The Export-Import Bank of Korea Reg.S. v.14(2019)	0	2.000.000
US912828KQ20	3,125 % Verenigde Staaten von Amerika v.09(2019)	0	30.000.000
US912828SH49	1,375 % Verenigde Staaten von Amerika v.12(2019)	0	30.000.000
US912828WD88	1,250 % Verenigde Staaten von Amerika v.13(2018)	0	30.000.000
US912828UL23	1,375 % Verenigde Staaten von Amerika v.13(2020)	0	5.000.000
US912828VF46	1,375 % Verenigde Staaten von Amerika v.13(2020)	0	5.000.000
US912828A420	2,000 % Verenigde Staaten von Amerika v.13(2020)	20.000.000	25.000.000
US912828B337	1,500 % Verenigde Staaten von Amerika v.14(2019)	0	30.000.000
US912828WG10	2,250 % Verenigde Staaten von Amerika v.14(2021)	20.000.000	25.000.000
US92978AAA07	5,570 % Wachovia Capital Trust FRN Perp.	10.000.000	10.000.000
Tot georganiseerde markten toegelaten of erbij betrokken effecten			
AUD			
XS1082471423	5,375 % Ausnet Services Holdings Ltd. EMTN v.14(2024)	0	5.000.000
AU3CB0216141	5,250 % Bank Nederlandse Gemeenten MTN v.13(2024)	0	20.000.000
AU3CB0222131	4,500 % Fonterra Cooperative Group Ltd. v.14(2021)	0	3.500.000
EUR			
DE000A13R5N7	7,250 % German Pellets GmbH v.14(2019)	1.000.000	6.000.000
DE000TD09WC0	0,000 % HSBC Trinkaus & Burkhardt AG FRN v.14(2018)	0	10.000.000
XS1061697568	1,750 % PepsiCo Inc. v.14(2021)	0	2.000.000
XS1212470972	3,250 % Schaeffler Finance B.V. Reg.S. v.15(2025)	3.000.000	3.000.000
XS1172297696	5,000 % VTG Finance S.A. Fix-to-float Perp.	8.000.000	8.000.000
USD			
USG01719AE63	3,600 % Alibaba Group Holding Ltd. Reg.S. v.14(2024)	200.000	10.200.000
US023135AM87	3,300 % Amazon.com Inc. v.14(2021)	0	5.000.000
US031162BU36	2,200 % Amgen Inc. v.14(2019)	0	8.000.000
US03938LAZ76	6,125 % ArcelorMittal S.A. v.15(2025)	7.000.000	7.000.000
US075887BF51	3,734 % Becton, Dickinson & Co. v.14(2024)	0	2.000.000
US151020AR55	3,550 % Celgene Corporation v.15(2022)	5.000.000	5.000.000
USG21184AB52	4,250 % China Cinda Finance 2015 I Ltd. Reg.S. v.15(2025)	14.000.000	14.000.000

Inschrijvingen en inkopen van 1 januari 2015 tot 31 december 2015

Tijdens de verslagperiode verrichte aankopen en verkopen van effecten, promessen en derivaten, inclusief wijzigingen zonder geldelijke verrichtingen, voor zover deze niet in de vermogensinventaris vermeld zijn.

26

ISIN	Effecten	Inschrijvingen	Terugkopen
USD (vervolg)			
USG22004AE89	3,400 % CNPC General Capital Ltd. v.13(2023)	0	9.000.000
US2027A1HL45	1,002 % Commonwealth Bank of Australia Reg.S. FRN v.14(2019)	0	5.000.000
USG2444PAA50	3,250 % COSL Finance BVI Ltd. v.12(2022)	0	8.000.000
XS0928126340	3,500 % CRCC Yuxiang Ltd. v.13(2023)	0	10.000.000
US277432AR19	3,800 % Eastman Chemical Corporation v.14(2025)	0	5.050.000
US37045XAS53	4,000 % General Motors Financial Co. v.15(2025)	15.000.000	15.000.000
US45580KAC27	3,231 % Industrial & Commercial Bank of China Ltd. (NY Branch) v.14(2019)	0	10.000.000
US456837AC74	5,775 % ING Groep NV FRN Perp.	5.000.000	5.000.000
US585055BS43	3,500 % Medtronic PLC v.14(2025)	5.000.000	5.000.000
USU3155LAG24	3,500 % Medtronic Plc. Reg.S. v.14(2025)	0	5.000.000
USQ66511AC26	4,200 % Newcrest Finance Pty. Ltd. Reg.S. v.12(2022)	0	2.000.000
US698299BD54	4,000 % Panama v.14(2024)	0	2.000.000
US714295AB80	3,500 % Perrigo Finance Plc. v.14(2021)	0	3.000.000
US71656MBD02	4,500 % Petroleos Mexicanos Reg.S. v.15(2026)	10.100.000	10.100.000
USU75000BE57	3,350 % Roche Holdings Inc. Reg.S. Tr.2 v.14(2024)	0	5.000.000
US437076BK73	3,350 % The Home Depot Inc. v.15(2025)	1.000.000	1.000.000
US883556BH49	3,300 % Thermo Fisher Scientific Inc. v.14(2022)	0	3.000.000
US92343VCN29	3,000 % Verizon Communications Inc. v.14(2021)	0	4.000.000
Opties			
EUR			
	Call on EURO STOXX 50 Index juni 2015/3.600,00	500	500
	Call on EURO STOXX 50 Index juni 2015/3.900,00	500	500
	Put on DAX Performance-Index september 2015/10.200,00	600	600
	Put on EURO STOXX 50 Index december 2015/3.250,00	2.000	2.000
	Put on EURO STOXX 50 Index juni 2015/3.200,00	500	500
GBP			
	Call on SABMiller Plc. november 2015/36,00	100	100
NOK			
	Put on EUR/NOK november 2015/9,00	225.000.000	225.000.000
USD			
	Call on Apple Inc. Juli 2015/135,00	200	200
	Call on BlackRock Inc. Februari 2015/360,00	60	60
	Call on CBT 10YR US T-Bond Note Future september 2015/127,00	400	400
	Call on CME E-Mini S&P 500 Index Future september 2015/2.190,00	50	50
	Call on EUR/USD maart 15/1,09	150.000.000	150.000.000
	Call on Google Inc. april 2015/585,00	80	80
	Call on Google Inc. april 2015/605,00	40	40
	Call on Google Inc. Juli 2015/585,00	80	80
	Call on Google Inc. Mei 2015/585,00	80	80
	Call on Google Inc. Maart 2015/595,00	80	80
	Call on IBM Corporation maart 2015/165,00	100	100
	Call on Michael Kors Holdings Ltd. november 2015/42,50	500	500
	Put on Alliance Data Systems Corporation juli 2015/290,00	60	60
	Put on Alliance Data Systems Corporation juni 2015/290,00	60	60
	Put on Alphabet Inc. december 2015/720,00	50	50
	Put on Alphabet Inc. november 2015/630,00	30	30
	Put on Alphabet Inc. november 2015/650,00	40	40
	Put on Alphabet Inc. november 2015/700,00	50	50
	Put on Alphabet Inc. oktober 2015/630,00	40	40
	Put on Amazon.com Inc. december 2015/605,00	60	60

De toelichtingen vormen een integraal bestanddeel van dit jaarverslag.

Inschrijvingen en inkopen van 1 januari 2015 tot 31 december 2015

Tijdens de verslagperiode verrichte aankopen en verkopen van effecten, promessen en derivaten, inclusief wijzigingen zonder geldelijke verrichtingen, voor zover deze niet in de vermogensinventaris vermeld zijn.

ISIN	Effecten	Inschrijvingen	Terugkopen
USD (vervolg)			
	Put on Amazon.com Inc. november 2015/510,00	80	80
	Put on Amazon.com Inc. oktober 2015/495,00	80	80
	Put on Amazon.com Inc. september 2015/495,00	50	50
	Put on Amazon.com. Inc november 2015/570,00	60	60
	Put on Apple Inc. juli 2015/125,00	100	100
	Put on Apple Inc. Juni 2015/128,00	100	100
	Put on Apple Inc. Mei 2015/128,00	100	100
	Put on Apple Inc. Maart 2015/125,00	100	100
	Put on Apple Inc. Maart 2015/128,00	100	100
	Put on AutoZone Inc. augustus 2015/670,00	40	40
	Put on AutoZone Inc. december 2015/750,00	40	40
	Put on AutoZone Inc. Juli 2015/670,00	40	40
	Put on AutoZone Inc. oktober 2015/720,00	30	30
	Put on Broadcom Corporation juli 2015/47,00	200	200
	Put on CBT 10YR US T-Bond Note Future april 2015/128,50	2.300	2.300
	Put on CBT 10YR US T-Bond Note Future november 2015/128,00	750	750
	Put on CBT 10YR US T-Bond Note Future november 2015/128,50	1.000	1.000
	Put on Celgene Corporation augustus 2015/130,00	200	200
	Put on Celgene Corporation oktober 2015/109,00	150	150
	Put on CME E-Mini S&P 500 Index Future september 2015/1.985,00	50	50
	Put on Ebay Inc. juli 2015/60,50	100	100
	Put on Facebook Inc. augustus 2015/90,00	100	100
	Put on Facebook Inc. juli 2015/86,50	200	200
	Put on Facebook Inc. november 2015/92,50	200	200
	Put on Gilead Sciences Inc. augustus 2015/115,00	200	200
	Put on Gilead Sciences Inc. Februari 2015/95,00	25	25
	Put on Gilead Sciences Inc. Juli 2015/115,00	200	200
	Put on Gilead Sciences Inc. Juni 2015/112,00	200	200
	Put on Gilead Sciences Inc. oktober 2015/100,00	150	150
	Put on Google Inc. augustus 2015/645,00	40	40
	Put on Google Inc. augustus 2015/655,00	40	40
	Put on Google Inc. oktober 2015/620,00	20	20
	Put on Google Inc. september 2015/635,00	40	40
	Put on Google Inc. september 2015/645,00	40	40
	Put on Oracle Corporation juli 2015/41,00	250	250
	Put on Priceline Group Inc. december 2015/1.190,00	30	30
	Put on Priceline Group Inc. december 2015/1.245,00	30	30
	Put on Priceline Group Inc. november 2015/1.295,00	30	30
Termijncontracten			
CHF			
	Swiss Market Index Future maart 2015	25	25
	Swiss Market Index Future september 2015	60	60
EUR			
	10YR Euro-BTP 6% Future juni 2015	2.600	2.600
	10YR Euro-BTP 6% Future maart 2015	300	300
	10YR Euro-BTP 6% Future september 2015	1.550	1.550
	DAX Performance-Index Future december 2015	860	860
	DAX Performance-Index Future december 2015	125	125
	DAX Performance-Index Future juni 2015	530	530
	DAX Performance-Index Future juni 2015	80	80
	DAX Performance-Index future maart 2015	323	343
	DAX Performance-Index Future september 2015	875	875

27

Inschrijvingen en inkopen van 1 januari 2015 tot 31 december 2015

Tijdens de verslagperiode verrichte aankopen en verkopen van effecten, promessen en derivaten, inclusief wijzigingen zonder geldelijke verrichtingen, voor zover deze niet in de vermogensinventaris vermeld zijn.

ISIN	Effecten	Inschrijvingen	Terugkopen
EUR (vervolg)			
	DAX Performance-Index Future september 2015	240	240
	EUREX 10 YR Euro-Bund future december 2015	150	150
	EUREX 10 YR Euro-Bund Future juni 2015	625	625
	EUREX 10 YR Euro-Bund Future september 2015	500	500
	EUREX 10 YR Euro-Bund Future september 2015	500	500
	EUREX EURO STOXX 50 Index Future december 2015	500	500
	EUREX EURO STOXX 50 Index Future juni 2015	250	250
	EUREX EURO STOXX 50 Index Future maart 2015	825	985
JPY			
	Tokyo Stock Price (TOPIX) Index Future juni 2015	90	90
	Tokyo Stock Price (TOPIX) Index Future maart 2015	25	25
USD			
	CBT 10YR US T-Bond Note Future december 2015	10.500	10.500
	CBT 10YR US T-Bond Note Future december 2015	150	150
	CBT 10YR US T-Bond Note Future juni 2015	8.500	8.500
	CBT 10YR US T-Bond Note Future maart 2015	1.000	1.000
	CBT 10YR US T-Bond Note Future september 2015	6.100	6.100
	CBT 10YR US T-Bond Note Future september 2015	500	500
	Chicago Board Options Exchange SPX Volatility Index Future juli 2015	100	100
	Chicago Board Options Exchange SPX Volatility Index Future juni 2015	100	100
	CME 3MO Euro-Dollar Future maart 2017	6.000	6.000
	CME E-Mini S&P 500 Index Future juni 2015	425	425
	CME E-Mini S&P 500 Index Future september 2015	2.040	2.040
	CME E-Mini S&P 500 Index Future september 2015	25	25
	E-Mini S&P 500 Index Future december 2015	50	50
	E-Mini S&P 500 Index Future december 2015	2.200	2.200

Wisselkoersen

Voor de waardering van posities in vreemde valuta's werd op 31 december 2015 de volgende wisselkoers gebruikt voor de omrekening naar euro.

Australische dollar	EUR 1 =	AUD	1,4951
Brits pond	EUR 1 =	GBP	0,7370
Deense kroon	EUR 1 =	DKK	7,4626
Japanse yen	EUR 1 =	JPY	131,3616
Mexicaanse peso	EUR 1 =	MXN	18,7659
Noorse kroon	EUR 1 =	NOK	9,5177
Zweedse kroon	EUR 1 =	SEK	9,1484
Zwitserse frank	EUR 1 =	CHF	1,0829
Amerikaanse dollar	EUR 1 =	USD	1,0905

Posities in voormalige EURO-IN-valuta's worden omgerekend met de officiële conversiekoers.



Toelichtingen bij het jaarverslag per 31 december 2015

1.) Algemeen

Het beleggingsfonds Ethna-DEFENSIV wordt door ETHENEA Independent Investors S.A. beheerd conform het beheerreglement van het fonds. Het beheerreglement werd voor het eerst van kracht op 2 januari 2007.

Het werd ingediend bij het Handels- en Vennootschappenregister in Luxemburg en een vermelding van de indiening werd op 31 januari 2007 gepubliceerd in het *Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations*, het officiële publicatieblad van het Groothertogdom Luxemburg ("Mémorial"). Het beheerreglement werd voor het laatst op 1 augustus 2015 gewijzigd en een vermelding van de neerlegging bij het Handels- en Vennootschappenregister werd op 24 augustus 2015 in het *Mémorial* gepubliceerd.

Het fonds Ethna-DEFENSIV is een Luxemburgs beleggingsfonds (fonds commun de placement), dat opgericht werd overeenkomstig deel I van de Luxemburgse wet van 17 december 2010 inzake instellingen voor collectieve belegging ("wet van 17 december 2010"), in de vorm van een mono-fonds met een onbepaalde looptijd.

De beheermaatschappij van het fonds is ETHENEA Independent Investors S.A. ("beheermaatschappij"), een naamloze vennootschap die opgericht is naar het recht van het Groothertogdom Luxemburg, met statutaire zetel te 16, rue Gabriel Lippmann, L-5365 Munsbach. Ze werd op 10 september 2010 voor een onbepaalde looptijd opgericht. De statuten werden op 15 september 2010 in het *Mémorial* gepubliceerd. Wijzigingen van de statuten van de beheermaatschappij werden op 1 januari 2015 van kracht en werden op 13 februari 2015 in het *Mémorial* gepubliceerd. De beheermaatschappij werd geregistreerd in het handels- en vennootschappenregister in Luxemburg onder het nummer R.C.S. Luxemburg B-155427.

De aandelenklasse (R-A) en de aandelenklasse (R-T) zijn uitsluitend bestemd voor verkoop in Italië, Frankrijk en Spanje.

2.) Belangrijkste grondslagen voor financiële verslaglegging en waardering

Deze jaarrekening werd opgesteld onder de verantwoordelijkheid van de raad van bestuur van de beheermaatschappij, conform de in Luxemburg geldende wettelijke bepalingen en voorschriften voor de opstelling en voorstelling van jaarrekeningen.

1. Het nettovermogen van het fonds wordt uitgedrukt in euro (EUR) ("referentievaluta").
2. De waarde van een deelnemingsrecht ("participatiewaarde") luidt in de in de bijlage van het prospectus vermelde valuta ("fondsvaluta"), tenzij voor bepaalde aandelenklassen in de bijlage bij het prospectus eventueel een andere valuta dan de fondsvaluta zou worden vermeld ("valuta van de aandelenklasse").
3. De participatiewaarde wordt door de beheermaatschappij of haar gevolmachtigde onder toezicht van de depotbank berekend op elke bankwerkdag in Luxemburg, behalve op 24 en 31 december van elk jaar ("waarderingsdag"). De uitkomst wordt afgerond op twee decimalen. De beheermaatschappij kan een afwijkende regeling treffen voor het fonds, waarbij er rekening mee wordt gehouden dat de waarde van het aandeel ten minste twee keer per maand berekend wordt.

De beheermaatschappij kan echter beslissen de participatiewaarde op 24 en 31 december van het jaar toch te bepalen, zonder dat het bij deze waardebepalingen gaat om berekeningen van de participatiewaarde op een waarderingsdag, zoals beschreven in de vorige zin van deze paragraaf 3. Bijgevolg kunnen de beleggers geen uitgifte, terugkoop en/of conversie van aandelen aanvragen op basis van een op 24 december en/of 31 december van het jaar bepaalde participatiewaarde.

4. Voor de berekening van de participatiewaarde wordt op elke waarderingsdag de waarde berekend van de posities van het fonds, verminderd met de verplichtingen van het fonds, ("nettovermogen"). Deze waarde wordt gedeeld door het aantal deelnemingsrechten van het fonds dat op de waarderingsdag in omloop is. De uitkomst wordt afgerond op twee decimalen.

5. Waar in halfjaar- en jaarverslagen en andere financiële statistieken, op grond van wettelijke voorschriften of krachtens de bepalingen van dit beheerreglement, inlichtingen verstrekt moeten worden over de situatie van het vermogen van het gehele fonds, worden de posities van het fonds in de referentievaluta omgerekend. Het nettovermogen wordt op basis van de volgende principes berekend:

- a) Effecten, geldmarktinstrumenten, afgeleide financiële instrumenten (derivaten) en andere officieel op een effectenbeurs genoteerde beleggingen, worden gewaardeerd tegen de laatst beschikbare koers op basis waarvan een betrouwbare waardering mogelijk is van de beursdag vóór de waarderingsdag. Indien effecten, geldmarktinstrumenten, afgeleide financiële instrumenten (derivaten) en andere beleggingen officieel aan meerdere effectenbeurzen genoteerd zijn, wordt voor de notering aan de beurs met de grootste liquiditeit gekozen.
- b) Effecten, geldmarktinstrumenten, afgeleide financiële instrumenten (derivaten) en andere beleggingen die niet officieel aan een effectenbeurs genoteerd zijn (of waarvan de beurskoersen b.v. vanwege ontbrekende liquiditeit als niet-representatief worden beschouwd), maar op een gereguleerde markt verhandeld worden, worden gewaardeerd tegen de koers die de beheermaatschappij in eer en geweten als de hoogste beschouwt waartegen de effecten, geldmarktinstrumenten, afgeleide financiële instrumenten (derivaten) en andere beleggingen verkocht kunnen worden. De koers mag niet lager dan de biedkoers en niet hoger dan de laatkoers van de beursdag die aan de waarderingsdag voorafgaat.
- c) OTC-derivaten worden op dagbasis gewaardeerd aan de hand van een door de beheermaatschappij vast te stellen, verifieerbare grondslag.
- d) Aandelen in ICBE's of ICB's worden in beginsel gewaardeerd tegen de laatste vóór de waarderingsdag geconstateerde inkoopprijs, of tegen de laatst beschikbare koers die een getrouwe weergave van de waarde garandeert. Beleggingsparticipaties waarvoor de inkoop opgeschort is of waarvoor geen inkoopprijs bepaald werd, worden, net zoals alle andere posities, gewaardeerd tegen hun marktwaarde, die te goeder trouw bepaald wordt door de beheermaatschappij volgens algemeen aanvaarde en verifieerbare waarderingsregels.
- e) Indien de actuele koers niet marktgetrouw is of indien voor andere effecten dan de onder a) tot en met d) vermelde financiële instrumenten geen koers bepaald werd, worden deze effecten, evenals de overige wettelijk toegestane activa gewaardeerd tegen hun marktwaarde, die te goeder trouw en volgens algemeen erkende en verifieerbare waarderingsregels (b.v. voor de actuele marktomstandigheden geschikte waarderingsmodellen) vastgelegd wordt door de beheermaatschappij op basis van de waarschijnlijk geachte verkoopwaarde.
- f) Liquide middelen worden gewaardeerd tegen hun nominale waarde, vermeerderd met rente.
- g) Vorderingen, bijv. uitgestelde rentebetalingen en verplichtingen, worden in principe tegen de nominale waarde geboekt.
- h) De marktwaarde van effecten, geldmarktinstrumenten, afgeleide financiële instrumenten (derivaten) en andere beleggingen die in een andere valuta dan de fondsvaluta uitgedrukt zijn, worden op basis van de om 17.00 uur (16.00 uur in Londen) door de WM/Reuters-Fixing weergegeven wisselkoers op de aan de waarderingsdag voorafgaande handelsdag naar de gepaste fondsvaluta omgerekend. Winst of verlies op valutatransacties wordt toegevoegd of afgetrokken.

Op 31 december 2015 werden de effecten in de beleggingsportefeuille (inclusief de derivaten) van Ethna-DEFENSIV, zoals beschreven in het prospectus, gewaardeerd tegen de laatst beschikbare koers op de daaraan voorafgaande waarderingsdag (29 december 2015, laatste berekening van de netto-inventariswaarde per 30 december 2015).

Op grond van relatief sterke marktschommelingen op 31 december 2015 ontstaat voor Ethna-DEFENSIV op basis van de effectenkoersen per jaarultimo een waarderingsverschil van EUR -5.618.015,12, hetgeen een significant effect op het nettovermogen van het fonds inhoudt van -0,52 %.

Eventuele uitkeringen aan de beleggers van het fonds worden op het nettovermogen in mindering gebracht.

6. De participatiewaarde wordt conform de bovenstaande criteria berekend. Voor zover er echter aandelenklassen in het fonds gevormd werden, wordt de participatiewaarde voor iedere aandelenklasse afzonderlijk berekend conform de bovenstaande criteria.
7. In verband met de verantwoording van beursgenoteerde derivaten is het fonds verplicht om ter afdekking van risico's zekerheden in de vorm van banktegoeden of effecten te verstrekken. De gestelde zekerheden in de vorm van banktegoeden bedragen:

ESMA - Initial Margin / Variation Margin op 31 december 2015

Fondsnaam	Tegenpartij	Initial Margin	Variation Margin
Ethna-DEFENSIV	DZ PRIVATBANK S.A.	EUR 2.553.199,00	EUR 669.375,00

De in dit jaarverslag opgenomen tabellen kunnen op rekenkundige basis afrondingsverschillen van circa één eenheid (valuta, procent enz.) vertonen.

3.) Belastingen

Belasting van het fonds

In het Groothertogdom Luxemburg wordt over het vermogen van het fonds een belasting geheven, de zogenaamde “taxe d’abonnement”, van maximaal 0,05 % per jaar. De taxe d’abonnement op basis van het nettovermogen van het fonds moet aan het einde van elk kwartaal worden betaald. Het tarief van de taxe d’abonnement voor het fonds of de aandelenklassen wordt in de bijlage van het prospectus vermeld. Indien het vermogen van het fonds belegd wordt in andere Luxemburgse beleggingsfondsen die zelf al voor de taxe d’abonnement worden aangeslagen, vervalt deze belasting voor het deel van het vermogen dat in dergelijke Luxemburgse beleggingsfondsen belegd is. Over de inkomsten van het fonds uit de beleggingen van het vermogen wordt in het Groothertogdom Luxemburg geen belasting geheven.

Over deze inkomsten kan echter bronbelasting worden geheven in de landen waarin het vermogen van het fonds is belegd. In dergelijke gevallen zijn noch de depotbank noch de beheermaatschappij verplicht tot het aanvragen van belastingattesten.

Belasting van de belegger op inkomsten uit aandelen van het beleggingsfonds

Op 1 januari 2015 werd de overeenkomst van de EU-lidstaten inzake automatische gegevensuitwisseling tussen de nationale belastingautoriteiten, op grond waarvan over alle rentebetalingen overeenkomstig de voorschriften van de woonstaat belasting moet worden geheven, in het kader van Richtlijn 2003/48/EG door het Groothertogdom Luxemburg ingevoerd. Daarmee komt de tot dusver gehanteerde regeling waartoe de Luxemburgse regering als tijdelijke oplossing besloten had – een belastingheffing aan de bron (35% van de rentebetaling) in plaats van de gegevensuitwisseling – te vervallen. Vanaf 1 januari 2015 worden gegevens over de rentebedragen die door de Luxemburgse banken rechtstreeks worden uitgekeerd aan natuurlijke personen die in een andere lidstaat van de Europese Unie verblijven, automatisch aan de Luxemburgse belastingdienst doorgegeven. Deze informeert vervolgens de belastingautoriteit van het land waarin de begunstigde verblijft. De eerste gegevensuitwisseling vindt plaats in 2016 en heeft betrekking op rentebetalingen in het belastingjaar 2015. Dientengevolge werd het systeem van de niet voor restitutie in aanmerking komende bronbelasting van 35% over rentebetalingen op 1 januari 2015 afgeschaft.

Beleggers die niet in het Groothertogdom Luxemburg woonachtig zijn, of daar geen vaste vestiging hebben, hoeven over hun aandelen of inkomsten uit aandelen in het Groothertogdom Luxemburg bovendien geen inkomstenbelasting, successierechten of vermogensbelasting af te dragen. Voor hen gelden de desbetreffende nationale belastingregels. Natuurlijke personen die in het Groothertogdom Luxemburg verblijven en niet in een andere lidstaat hun fiscale woonplaats hebben, moeten sinds 1 januari 2006 overeenkomstig de Luxemburgse wet tot invoering van de richtlijn over de daarin genoemde rentebaten bij wijze van eindheffing een bronbelasting ter hoogte van 10% afdragen. Deze bronbelasting kan onder bepaalde voorwaarden ook worden geheven over de rente-inkomsten van een beleggingsfonds. Tegelijkertijd werd in het Groothertogdom Luxemburg de vermogensbelasting afgeschaft.

Aandeelhouders wordt geadviseerd zich te informeren over de wetten en voorschriften die op de aankoop, het bezit en de terugkoop van deelnemingsrechten van toepassing zijn en zo nodig advies in te winnen.

Informatie voor beleggers die in Duitsland belastingplichtig zijn:

De belastinggrondslagen conform § 5, lid 1, van het Investmentsteuergesetz (InvStG - de Duitse belastingwet voor beleggingen) worden binnen de wettelijk vastgelegde publicatietermijn in de Bundesanzeiger (www.ebundesanzeiger.de) onder de rubriek “Kapitalmarkt - Besteuerungsgrundlagen” bekendgemaakt.

4.) Bestemming van de opbrengsten

De opbrengsten van de aandelenklassen (A), (SIA-A) en (R-A) worden uitgekeerd. De opbrengsten van de aandelenklassen (T), (SIA-T), (R-T) en (SIA-CHF-T) worden gekapitaliseerd. De uitkeringen vinden plaats op gezette tijden die de beheermaatschappij van tijd tot tijd zal bepalen. Meer details over de bestemming van de opbrengsten zijn te vinden in het prospectus.

Aandelenklasse (R-A)

Ongeacht de opbrengst en de waardeontwikkeling wordt aan het einde van het jaar 2,5 % van de netto-inventariswaarde van de aandelenklasse (R-A) vast uitgekeerd, tenzij het nettovermogen van het gehele fonds door de uitkeringen onder de minimumgrens van 1.250.000,- euro daalt.

5.) Informatie over vergoedingen en kosten

Informatie over het beheerloon en de vergoeding voor de depotbank is te vinden in het prospectus.

6.) Transactiekosten

De transactiekosten omvatten alle kosten die in het boekjaar ten laste van het fonds afzonderlijk opgenomen zijn, d.w.z. vereffend zijn en rechtstreeks verband houden met een aan- of inkoop van vermogensbestanddelen.

7.) Total Expense Ratio (TER)

Voor de berekening van de Total Expense Ratio (TER) wordt de volgende BVI-berekeningsmethode gebruikt:

$$\text{TER} = \frac{\text{Totale kosten in de valuta van het fonds}}{\text{Gemiddelde fondsgrootte (Basis: dagelijks gewaardeerde NV*)}} \times 100$$

*NV = nettovermogen

De TER geeft weer in hoeverre er kosten ten laste van het fondsvermogen komen. Naast de beheerkosten en de vergoeding voor de depotbank worden ook de “taxe d’abonnement” en alle overige kosten in aanmerking genomen, met uitzondering van de in het fonds opgetreden transactiekosten. Deze ratio is het totaalbedrag van die kosten en wordt uitgedrukt als een percentage van de gemiddelde fondsgrootte binnen een bepaald boekjaar. (Eventuele performancegerelateerde vergoedingen worden in rechtstreeks verband met de TER afzonderlijk opgenomen.)

32

8.) Lopende kosten

Wat betreft “lopende kosten”, deze worden uitgedrukt in een kengetal dat berekend wordt conform Artikel 10, lid 2, sub b), van Verordening (EU) nr. 583/2010 van de Commissie van 1 juli 2010 tot uitvoering van Richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement.

De lopende kosten geven de kosten weer die in het afgelopen boekjaar ten laste van het fonds kwamen. Naast de beheerkosten en de vergoeding voor de depotbank worden ook de taxe d’abonnement en alle overige kosten in aanmerking genomen, met uitzondering van de eventuele performancegerelateerde vergoedingen (Performance Fee). Het kengetal geeft het totaalbedrag weer van die kosten als percentage van de gemiddelde fondsgrootte in de loop van het boekjaar. Bij beleggingsfondsen die voor meer dan 20 % in andere producten of doelfondsen beleggen, worden daarnaast de kosten van de doelfondsen in aanmerking genomen, waarbij eventuele ontvangsten uit retrocessies (portefeuillebeheerprovisies) voor deze producten in mindering van de uitgaven worden gebracht.

Voor aandelenklassen die nog geen volledig boekjaar bestaan, wordt het kengetal gebaseerd op een kostenraming.

9.) Egalisatie van winsten

In het nettoresultaat uit gewone bedrijfsuitoefening zijn een winstcompensatie en een verliescompensatie verrekend. Deze omvatten de gedurende de verslagperiode ontstane netto-opbrengst, die voor de koper van de deelnemingsrechten in de aankoopprijs en voor de verkoper van de deelnemingsrechten in de inkoopprijs is begrepen.

10.) Risicobeheer

De beheermaatschappij maakt gebruik van een risicobeheermethode waardoor ze het risico dat aan de beleggingsposities verbonden is, alsook haar participatie in het totale risicoprofiel van de beleggingsportefeuille van het beheerde fonds op elk moment kan bewaken en meten. Overeenkomstig de wet van 17 december 2010 en de van toepassing zijnde vereisten van de toezichthoudende Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) zal de beheermaatschappij de CSSF regelmatig verslag uitbrengen over de aangewende risicobeheermethode. De beheermaatschappij garandeert in het kader van de risicobeheermethode, door middel van geschikte en passende methoden, dat het aan derivaten verbonden totale risico van het beheerde fonds de totale nettowaarde van de portefeuilles niet overschrijdt. Daartoe maakt de beheermaatschappij gebruik van de volgende methoden:

Periodetoerekening:

In het periodetoerekeningsstelsel worden de posten voor afgeleide financiële instrumenten naar hun overeenkomstige onderliggende waarde omgerekend met behulp van de deltabenadering. Daarbij wordt rekening gehouden met effecten van verrekening en afdekking tussen afgeleide financiële instrumenten en hun onderliggende waarden. De som van deze overeenkomstige onderliggende waarden mag de netto-inventariswaarde van het fonds niet overschrijden.

VaR-benadering:

De ratio Value-at-Risk (VaR) is een mathematisch-statistisch concept dat in de financiële sector gebruikt wordt als maatstaf voor het risiconiveau. De VaR geeft het potentiële verlies aan van een portefeuille binnen een welbepaalde periode (de beleggingsduur), dat met een zekere waarschijnlijkheid (het vertrouwensniveau) niet overschreden zal worden.

Relatieve VaR-benadering:

Bij de relatieve VaR-benadering mag de VaR van het fonds niet meer dan het dubbele zijn van de VaR van een referentieportefeuille. Daarbij geeft de referentieportefeuille in principe een correcte afspiegeling van het beleggingsbeleid van het fonds.

Absolute VaR-benadering:

Bij de absolute VaR-benadering mag de VaR (99 % vertrouwensniveau, beleggingsduur 20 dagen) van het fonds maximaal 20 % hoger zijn dan het fondsvermogen.

Voor fondsen waarbij het aan derivaten verbonden totale risico via de VaR-methode wordt berekend, raamt de beheermaatschappij de verwachte gemiddelde waarde van de hefboomwerking. Deze geraamde hefboomwerking wordt in het prospectus gepubliceerd en kan naargelang de marktsituatie van de werkelijke waarde afwijken en zowel hoger als lager zijn. De belegger wordt erop gewezen dat deze informatie geen conclusies over het risiconiveau van het fonds impliceert. Bovendien mag de gepubliceerde verwachte hefboomwerking in geen geval als beleggingslimiet worden begrepen.

Overeenkomstig het prospectus dat aan het einde van het jaar geldig is, past Ethna-DEFENSIV de volgende risicobeheermethode toe:

ICBE	Toegepaste risicobeheermethode
Ethna-DEFENSIV	Absolute VaR

Absolute VaR-benadering voor Ethna-DEFENSIV

In de periode 1 januari 2015 tot en met 31 december 2015 werd voor de bewaking en de meting van het aan derivaten verbonden totale risico de absolute VaR-benadering gebruikt. Als interne bovengrens (limiet) werd een absolute waarde van 10 % gebruikt. De VaR-waarde die op die interne bovengrens werd toegepast, wees in de overeenkomstige periode een minimum aan van 8,64 %, een maximum van 35,80 % en een gemiddelde van 19,28 %. Daarbij werd de VaR met een (parametrische) variatie-covariatie-methode berekend, op basis van de berekeningsgrondslagen van een eenzijdig vertrouwensinterval van 99 %, een beleggingsduur van 20 dagen en een (historische) observatietijd van 252 handelsdagen.

33

De hefboomwerking vertoonde in de periode 1 januari 2015 tot en met 31 december 2015 de volgende waarden:

Kleinste hefboomwerking:	56,68 %
Grootste hefboomwerking:	327,95 %
Gemiddelde hefboomwerking (mediaan):	172,32 % (174,05 %)
Berekeningsmethode:	Nominale-waardemethode (som van de nominale waarden van alle derivaten)

Wij wijzen erop dat bij de hefboomwerking geen rekening wordt gehouden met afdekking of verrekening van tegengestelde posities. Derivaten die ter afdekking van vermogensposities werden gebruikt en daardoor het risico voor het fonds als geheel deden afnemen, leidden dus ook tot een sterkere hefboomwerking. Voorts maakte het fonds in het verstreken boekjaar meer gebruik van onder meer rentefutures, waarvan de volatiliteit vergeleken met andere activaklassen relatief laag is en die daardoor de inzet van navenant hogere contractbedragen vergden om op fondsniveau een significant effect te hebben. De aldus bewerkstelligde hefboomwerking is dus op de eerste plaats een indicator voor de inzet van derivaten en niet noodzakelijkerwijs voor het uit derivaten voortvloeiende risico.

Verslag van de réviseur d'entreprises agréé (accountant)

34 Aan de aandeelhouders van
Ethna-DEFENSIV
16, rue Gabriel Lippmann
L-5365 Munsbach

Wij hebben de bijgevoegde jaarrekening van Ethna-DEFENSIV gecontroleerd, die bestaat uit de vermogensinventaris met inbegrip van de beleggingsportefeuille en de overige posities op 31 december 2015, de resultatenrekening en de ontwikkeling van het nettovermogen van het fonds voor het op die datum afgesloten boekjaar, alsook uit een overzicht van de belangrijke grondslagen voor financiële verslaggeving en overige informatie.

Verantwoording van de raad van bestuur van de beheermaatschappij betreffende de jaarrekening

De raad van bestuur van de beheermaatschappij is verantwoordelijk voor de opstelling en de getrouwe weergave van de jaarrekening conform de in Luxemburg geldende wet- en regelgeving betreffende de opstelling van jaarrekeningen en de interne controle, die als noodzakelijk worden beschouwd bij de opstelling van jaarrekeningen die vrij zijn van fouten van materieel belang, ongeacht of deze te wijten zijn aan onjuistheden of overtredingen.

Verantwoording van de réviseur d'entreprises agréé

Wij hebben tot taak, op basis van onze controlewerkzaamheden een verklaring over deze jaarrekening af te geven. Wij hebben onze controle uitgevoerd overeenkomstig de internationale normen voor de accountantscontrole (*International Standards on Auditing*) zoals ze voor Luxemburg door de Commission de Surveillance du Secteur Financier zijn goedgekeurd. Deze controlenormen vereisen dat wij de professionele gedragslijnen in acht nemen en de controle zodanig organiseren en uitvoeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Een controle omvat de uitvoering van controlewerkzaamheden voor het verkrijgen van controle-informatie over de in de jaarrekening opgenomen waardebepalingen en toelichtingen. De keuze van deze controlewerkzaamheden hangt evenals de evaluatie van het risico dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van onjuistheden of overtredingen af van de beoordeling van de réviseur d'entreprises agréé. In het kader van deze risicobeoordeling houdt de réviseur d'entreprises agréé rekening met de bestaande interne controle met betrekking tot het opstellen en de getrouwe weergave van de jaarrekening teneinde in de gegeven omstandigheden tot passende werkzaamheden te besluiten, maar niet om een oordeel te geven over de effectiviteit van de interne controle.

Een controle omvat tevens de beoordeling van de gegrondheid van de toegepaste boekhoudbeginselen en -methoden en de redelijkheid van de door de raad van bestuur van de beheermaatschappij opgestelde boekhoudkundige ramingen, alsook de beoordeling van de globale presentatie van de jaarrekening.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie een redelijke grondslag biedt voor het afgeven van onze accountantsverklaring.

Accountantsverklaring

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening in overeenstemming met de in Luxemburg geldende wet- en regelgeving betreffende de opstelling van jaarrekeningen een getrouw beeld van het vermogen en de financiële toestand van Ethna-DEFENSIV op 31 december 2015, alsook van de rentabiliteit en de ontwikkeling van het nettovermogen voor het op die datum afgesloten boekjaar.

Overige

De in het jaarverslag opgenomen aanvullende verklaringen werden door ons in het kader van onze opdracht doorgenomen, maar werden niet onderworpen aan bijzondere controlewerkzaamheden op basis van de hierboven vermelde controlenormen. Onze accountantsverklaring is dan ook niet van toepassing op die verklaringen. In het kader van de getrouwe weergave van de jaarrekening gaven deze verklaringen geen aanleiding tot opmerkingen onzerzijds.

Beheer, verkoop en advies

Beheermaatschappij:	ETHENEA Independent Investors S.A. 16, rue Gabriel Lippmann L-5365 Munsbach	35
Directeur van de beheermaatschappij:	Thomas Bernard Frank Hauprich Josiane Jennes	
Raad van bestuur van de beheermaatschappij:		
Voorzitter:	Luca Pesarini ETHENEA Independent Investors S.A.	
Plaatsvervangend voorzitter:	Julien Zimmer DZ PRIVATBANK S.A.	
Leden van de raad van bestuur:	Thomas Bernard ETHENEA Independent Investors S.A. Nikolaus Rummler IPConcept (Luxemburg) S.A. Loris Di Vora DZ PRIVATBANK S.A. (tot en met 29 juni 2015) Ulrich Juchem DZ PRIVATBANK S.A. (tot en met 29 juni 2015) Arnoldo Valsangiacomo ETHENEA Independent Investors S.A.	
Accountant van het fonds van de beheermaatschappij:	KPMG Luxembourg, Société coopérative Cabinet de révision agréé 39, Avenue John F. Kennedy L-1855 Luxembourg	

Depotbank:	DZ PRIVATBANK S.A. 4, rue Thomas Edison L-1445 Luxembourg-Strassen
Centrale administratie, Registerhouder en transferkantoor:	DZ PRIVATBANK S.A. 4, rue Thomas Edison L-1445 Luxembourg-Strassen
Betaalkantoor in het Groothertogdom Luxemburg:	DZ PRIVATBANK S.A. 4, rue Thomas Edison L-1445 Luxembourg-Strassen
Informatie voor beleggers in de Bondsrepubliek Duitsland:	
Betaal- en informatiekantoor:	DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main Platz der Republik D-60265 Frankfurt am Main
Informatie voor beleggers in België:	
De aandelenklasse (T) is voor openbare verkoop in België vrijgegeven. Deelnemingsrechten van overige aandelenklassen mogen aan beleggers in België niet openbaar worden aangeboden.	
Betaalkantoor en verkoop:	CACEIS Belgium SA/NV Avenue du Port / Havenlaan 86C b 320 B-1000 Brussels
Verkoop:	DEUTSCHE BANK AG Brussels branch, Marnixlaan 13-15 B-1000 Brussels
Informatie voor beleggers in Oostenrijk:	
De aandelenklassen (A), (T), (SIA-A) en (SIA-T) zijn voor openbare verkoop in Oostenrijk vrijgegeven.	
Kredietinstelling in de zin van §141, lid 1, van de Investmentfondsgesetz (InvFG - de Oostenrijkse beleggingswet) 2011:	ERSTE BANK der oesterreichischen Sparkassen AG Am Belvedere 1 A-1100 Wien

Kantoor waar aandeelhouders de informatie kunnen verkrijgen zoals voorgeschreven in §141 van de Investmentfondsgesetz 2011:

ERSTE BANK

der oesterreichischen Sparkassen AG
Am Belvedere 1
A-1100 Wien

Binnenlands fiscaal agent in zin van §186 lid 2 Z 2 van de Investmentfondsgesetz 2011:

ERSTE BANK

der oesterreichischen Sparkassen AG
Am Belvedere 1
A-1100 Wien

Informatie voor beleggers in het Vorstendom Liechtenstein:

37

Betaalkantoor:

VOLKSBANK AG

Feldkircher Strasse 2
FL-9494 Schaan

ETHENEA Independent Investors S.A.

16, rue Gabriel Lippmann · 5365 Munsbach · Luxembourg

Phone +352 276 921 10 · Fax +352 276 921 99

info@ethenea.com · ethenea.com

