

Ethna-DEFENSIV

Rapport annuel et comptes annuels révisés
au 31 décembre 2014

Fonds de droit luxembourgeois

Fonds d'investissement conforme à la partie I de la loi du 17 décembre 2010
relative aux organismes de placement collectifs, constitué sous la forme juridique
d'un Fonds Commun de Placement (FCP)

R.C.S. Luxembourg B 155427



ETHENEA
managing the Ethna Funds

Seule la version allemande du présent Rapport annuel a été revue par le Réviseur d'entreprises agréé. Par conséquent, le Rapport d'audit porte uniquement sur la version allemande du Rapport. Les autres versions sont des traductions exécutées consciencieusement sous la responsabilité du Conseil d'administration. En cas de divergences entre la version allemande et la version traduite, la version allemande fera foi.

Table des matières

	Page
Rapport de la direction du fonds	2
Répartition géographique par pays et répartition sectorielle de l’Ethna-DEFENSIV	4-5
Composition de l’actif net de l’Ethna-DEFENSIV	7
Compte de résultat de l’Ethna-DEFENSIV	9
Composition de l’actif de l’Ethna-DEFENSIV au 31 décembre 2014	11
Entrées et sorties du 1^{er} janvier 2014 au 31 décembre 2014	17
Notes au rapport annuel au 31 décembre 2014	23
Rapport du Réviseur d’Entreprises agréé	28
Gestion, distribution et conseil	29

Le prospectus accompagné du règlement de gestion, le Document d’Information Clé pour l’Investisseur, ainsi que les rapports annuel et semestriel du fonds sont disponibles gratuitement par voie postale, par fax ou par courrier électronique auprès du siège de la société de gestion, de la banque dépositaire, des agents payeurs et du distributeur de chaque pays de commercialisation. Vous pouvez obtenir de plus amples informations à tout moment aux heures normales d’ouverture des bureaux de la société de gestion.

Les souscriptions de parts ne sont valables que lorsqu’elles reposent sur la version en vigueur du prospectus (annexes comprises), accompagné du dernier rapport annuel disponible et du dernier rapport semestriel éventuellement publié ultérieurement.

Les informations et données chiffrées du présent rapport se réfèrent à des périodes passées et ne préjugent pas de l’évolution future.

Le 1^{er} janvier 2015, l’Ethna-GLOBAL Defensiv a changé de dénomination, pour devenir l’Ethna-DEFENSIV.

Rapport de la direction du fonds

2 La direction du fonds produit le présent rapport sur ordre du Conseil d'administration de la Société de gestion :

L'année 2014 s'est très bien prêtée à une gestion de portefeuille active ; en effet, pour réaliser des gains, il fallait avoir le courage de s'opposer aux scénarios du consensus. Aucune, ou presque, des prophéties énoncées en début d'année par les gourous autoproclamés des marchés financiers ne s'est concrétisée : qu'ils aient salué le début de l'année 2014 comme la promesse d'un millésime extraordinaire pour les marchés d'actions, espéré une poursuite du rebond observé en 2013, rêvé de la hausse des taux à long terme aux Etats-Unis ou prédit un renforcement de l'euro, la désillusion ne s'est pas fait attendre. Nous ne détaillerons que les évolutions les plus importantes :

l'économie américaine et son homologue européenne ont emprunté des chemins très différents. Après un début d'année difficile outre-Atlantique, en partie à cause d'un hiver rigoureux et allant de pair avec une croissance négative, l'économie s'est considérablement redressée, pour clôturer l'année sur une croissance solide. Au fil de l'embellie économique, la situation sur le marché du travail s'est, elle aussi, améliorée : Le taux de chômage est passé en dessous de la barre des 6 %, son niveau le plus bas depuis 2008. Face au raffermissement de l'économie, la banque centrale américaine a réduit ses achats d'obligations et suspendu le troisième volet de son programme d'assouplissement quantitatif fin octobre. Contrairement aux craintes du marché, cette décision n'a pas donné lieu à une augmentation des taux : sur l'ensemble de l'année, les taux des bons du Trésor américain à 10 ans ont même reculé, de 3,0 % à 2,2 %.

En Europe par contre, l'évolution économique s'est révélée moins clémente. Malgré le soutien considérable apporté par la dépréciation de l'euro, surtout favorable aux exportations, l'économie n'a pas décollé, restant enlisée dans une croissance nulle. Le taux d'inflation de la zone euro s'est, de manière tout à fait logique, encore rapproché de zéro, suscitant une certaine nervosité au sein de la BCE. Dans ce contexte, les taux à court mais aussi à long terme ont tendu vers zéro. Les emprunts d'Etat allemands à 10 ans ne rapportaient plus que 0,5 % en fin d'année. Par conséquent, les investisseurs européens continuent de mettre l'accent sur la prévention des risques. Ces évolutions économiques divergentes se traduisent en outre par des performances tout aussi contrastées sur les marchés d'actions. En effet, alors que l'indice S&P 500[®] a pris plus de 11 %, le STOXX[®] Europe 600 n'a enregistré qu'une progression de 4 %. Pour les investisseurs, il était donc crucial de bien se positionner afin d'exploiter au mieux la performance des actions en 2014.

Les marchés des matières premières ont eux aussi fait grise mine : outre le minerai de fer, qui a dévissé de 134 USD/t en début d'année à 70 USD/t, les prix pétroliers ont littéralement plongé, accusant en fin d'année une perte de 45 % de leur valeur. Quant à savoir si cette chute des prix a pour objet de mettre le gouvernement russe à genoux ou d'évincer les schistes bitumineux américains du marché, ou si elle obéit à d'autres raisons – c'est une discussion que nous n'aurons plus ici. La conclusion est toutefois limpide : l'année 2014 s'est révélée exigeante sur les marchés des capitaux et elle n'a pas été avare en opportunités, heureuses comme malheureuses – en somme, une année rêvée pour des gérants de portefeuille actifs !

Conformément à notre mission, nous avons de nouveau adopté une position conservatrice et prudente sur l'année. L'Ethna-DEFENSIV a grandement bénéficié du recul des taux à long terme aux Etats-Unis, à la faveur duquel le portefeuille obligataire a enregistré des gains considérables. Nous avons de plus tablé sur une modération des primes de risque des emprunts d'Etat périphériques, une décision qui s'est également révélée judicieuse. L'appréciation du dollar face à l'euro au deuxième semestre a également largement contribué à la performance du fonds. En dépit d'un environnement de marché difficile soumis à de nombreux revers, l'Ethna-DEFENSIV est parvenu à atteindre de nouveaux niveaux record dans un contexte de volatilité toujours faible. Nous vous remercions à cet égard chaleureusement pour la confiance que vous nous avez accordée et demeurons convaincus que nous parviendrons à poursuivre notre travail avec autant de succès en 2015, conformément à notre devise Constantia Divitiarum.

Luxembourg, janvier 2015

Le Conseil d'administration d'ETHENEA Independent Investors S.A.

La société est habilitée à créer des catégories de parts assorties de droits différents.

Les catégories de parts décrites ci-après sont actuellement disponibles :

	Catégorie de parts (A)	Catégorie de parts (T)	Catégorie de parts (SIA-A)	Catégorie de parts (SIA-T)
WKN :	A0LF5Y	A0LF5X	A1KANR	A1KANS
Code ISIN :	LU0279509904	LU0279509144	LU0868353987	LU0868354365
Commission de souscription :	jusqu'à 2,50 %	jusqu'à 2,50 %	jusqu'à 2,50 %	jusqu'à 2,50 %
Commission de rachat :	néant	néant	néant	néant
Commission de gestion :	0,90 % p.a.	0,90 % p.a.	0,60 % p.a.	0,60 % p.a.
Investissement minimum :	néant	néant	2.000.000,- EUR	2.000.000,- EUR
Investissement ultérieur minimum :	néant	néant	néant	néant
Affectation des résultats :	distribution	capitalisation	distribution	capitalisation
Devise :	EUR	EUR	EUR	EUR

Répartition géographique par pays de l'Ethna-DEFENSIV

4

Répartition géographique par pays	
Etats-Unis d'Amérique	32,47 %
Allemagne	7,42 %
Pays-Bas	5,99 %
Norvège	5,49 %
Italie	4,05 %
Îles Vierges (GB)	3,90 %
France	3,90 %
Espagne	3,17 %
Australie	3,02 %
Iles Caïman	2,75 %
Bahamas	1,90 %
Islande	1,50 %
Royaume-Uni	1,47 %
Emirats arabes unis	1,34 %
Suisse	1,06 %
Institutions supranationales	0,97 %
Bermudes	0,92 %
Chine	0,90 %
Hong Kong	0,87 %
Corée du Sud	0,86 %
Finlande	0,55 %
Belgique	0,53 %
Israël	0,45 %
Chili	0,44 %
Bahreïn	0,39 %
Canada	0,38 %
Irlande	0,27 %
Nouvelle-Zélande	0,26 %
Luxembourg	0,22 %
Panama	0,18 %
République tchèque	0,18 %
Portefeuille-titres	87,80 %
Contrats à terme	0,02 %
Avoirs bancaires	12,91 %
Engagements bancaires	-0,01 %
Solde des autres créances et engagements	-0,72 %
	100,00 %

Répartition sectorielle de l'Ethna-DEFENSIV

5

Répartition sectorielle	
Emprunts d'Etat	33,23 %
Banques	18,65 %
Assurances	5,60 %
Services financiers diversifiés	3,89 %
Commerce de gros et de détail	3,75 %
Divers	2,94 %
Matières premières, auxiliaires et carburants	2,68 %
Services aux collectivités	2,58 %
Alimentation, boissons et tabac	2,22 %
Produits pharmaceutiques, biotechnologies et biosciences	2,13 %
Energie	2,00 %
Logiciels et services	1,57 %
Médias	1,36 %
Santé : Equipements et services de santé	1,27 %
Matériel et équipement informatique	1,05 %
Transports	0,89 %
Biens d'investissement	0,87 %
Produits ménagers et de soin personnel	0,37 %
Services de télécommunication	0,29 %
Services industriels et carburants	0,25 %
Services à la consommation	0,21 %
Portefeuille-titres	87,80 %
Contrats à terme	0,02 %
Avoirs bancaires	12,91 %
Engagements bancaires	-0,01 %
Solde des autres créances et engagements	-0,72 %
	100,00 %

Evolution des 3 derniers exercices

Catégorie de parts (A)

Date	Actifs nets du fonds en millions d'EUR	Parts en circulation	Actifs nets du fonds en milliers d'EUR	Valeur nette d'inventaire EUR
31.12.2012	282,29	2.060.493	114.606,09	137,00
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

Catégorie de parts (T)

Date	Actifs nets du fonds en millions d'EUR	Parts en circulation	Actifs nets du fonds en milliers d'EUR	Valeur nette d'inventaire EUR
31.12.2012	327,83	2.228.971	8.964,13	147,08
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

6

Evolution depuis le lancement

Catégorie de parts (SIA-A)

Date	Actifs nets du fonds en millions d'EUR	Parts en circulation	Actifs nets du fonds en milliers d'EUR	Valeur nette d'inventaire EUR
17.01.2013 *	Lancement	-	-	500,00
31.12.2013	2,48	4.950	2.474,93	501,58
31.12.2014	7,76	14.872	5.272,86	521,58

* Premier calcul de la VNI au 24.06.2013.

Catégorie de parts (SIA-T)

Date	Actifs nets du fonds en millions d'EUR	Parts en circulation	Actifs nets du fonds en milliers d'EUR	Valeur nette d'inventaire EUR
17.01.2013 *	Lancement	-	-	500,00
31.12.2014	5,59	11.100	5.558,99	503,90

* Premier calcul de la VNI au 31.07.2014.

Composition de l'actif net de l'Ethna-DEFENSIV

Composition de l'actif net du fonds au 31 décembre 2014

7

	EUR
Portefeuille-titres (Coût d'acquisition : 774.564.376,16 EUR)	807.143.042,89
Avoirs bancaires	118.649.981,55
Plus-values latentes sur contrats à terme	149.500,00
Intérêts à recevoir	5.067.975,83
Créances sur vente de parts	2.244.157,82
Créances sur opérations sur valeurs mobilières	381.796,48
	933.636.454,57
Engagements bancaires	-74.250,00
Engagements au titre du rachat de parts	-1.239.358,73
Moins-values latentes sur opérations de change à terme	-11.375.376,78
Autres passifs *	-1.656.247,01
	-14.345.232,52
Actif net du fonds	919.291.222,05

* Ce poste se compose essentiellement des commissions de performance et de gestion.

Allocation aux catégories de parts

Catégorie de parts (A)	
Part de l'actif net du fonds	471.788.620,91 EUR
Parts en circulation	3.371.673,915
Valeur nette d'inventaire	139,93 EUR

Catégorie de parts (T)	
Part de l'actif net du fonds	434.152.494,27 EUR
Parts en circulation	2.777.547,015
Valeur nette d'inventaire	156,31 EUR

Catégorie de parts (SIA-A)	
Part de l'actif net du fonds	7.756.826,67 EUR
Parts en circulation	14.871,846
Valeur nette d'inventaire	521,58 EUR

Catégorie de parts (SIA-T)	
Part de l'actif net du fonds	5.593.280,20 EUR
Parts en circulation	11.100,000
Valeur nette d'inventaire	503,90 EUR

Les notes annexes font partie intégrante de ce rapport annuel.

Variation de l'actif net du fondspour la période courant du 1^{er} janvier 2014 au 31 décembre 2014

8

	Total	Catégorie de parts (A)	Catégorie de parts (T)	Catégorie de parts (SIA-A)	Catégorie de parts (SIA-T)
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
Actif net du fonds en début de période considérée	802.424.984,91	420.144.432,22	379.797.822,33	2.482.730,36	0,00
Revenu net ordinaire	12.730.805,50	6.580.680,00	5.996.658,77	119.513,27	33.953,46
Péréquation des revenus et charges	-1.169.093,48	-630.539,20	-434.692,95	-90.514,21	-13.347,12
Entrées de fonds induites par la vente de parts	243.658.272,43	110.645.531,59	119.657.613,94	7.796.141,90	5.558.985,00
Sorties de fonds induites par le rachat de parts	-163.739.485,14	-73.927.228,08	-87.288.973,95	-2.523.283,11	0,00
Plus-values réalisées	62.954.219,28	32.349.207,62	30.344.657,55	149.423,55	110.930,56
Moins-values réalisées	-52.416.335,07	-26.843.777,97	-25.314.262,53	-149.106,53	-109.188,04
Variation nette des plus-/ et moins-values latentes	23.534.052,94	12.059.355,21	11.393.671,11	69.080,28	11.946,34
Distribution	-8.686.199,32	-8.589.040,48	0,00	-97.158,84	0,00
Actif net du fonds en fin de période considérée	919.291.222,05	471.788.620,91	434.152.494,27	7.756.826,67	5.593.280,20

Compte de résultat de l'Ethna-DEFENSIV

Compte de résultat

pour la période courant du 1^{er} janvier 2014 au 31 décembre 2014

9

	Total EUR	Catégorie de parts (A) EUR	Catégorie de parts (T) EUR	Catégorie de parts (SIA-A) EUR	Catégorie de parts (SIA-T) EUR
Revenus					
Dividendes	330.286,54	168.539,42	160.236,04	895,92	615,16
Intérêts sur les emprunts	20.547.027,99	10.557.572,19	9.904.066,88	53.421,48	31.967,44
Intérêts bancaires	151.961,83	78.223,91	73.369,40	295,03	73,49
Autres revenus	29.807,26	15.154,58	14.570,04	53,42	29,22
Péréquation des revenus	2.177.386,83	1.189.540,69	829.393,19	138.481,65	19.971,30
Total des revenus	23.236.470,45	12.009.030,79	10.981.635,55	193.147,50	52.656,61
Charges					
Charges d'intérêts	-14,26	0,00	0,00	0,00	-14,26
Commission de performance	-805.490,16	-403.928,89	-392.709,01	-8.852,26	0,00
Commission de gestion	-7.399.967,48	-3.802.505,80	-3.574.836,65	-12.868,01	-9.757,02
Commission de banque dépositaire	-415.889,65	-213.413,23	-200.622,28	-1.110,98	-743,16
Commission d'administration centrale	-84,98	-43,56	-40,18	-0,72	-0,52
Taxe d'abonnement	-416.904,79	-213.602,20	-201.079,68	-1.485,19	-737,72
Frais de publication et de révision	-211.561,29	-108.704,75	-101.863,18	-629,76	-363,60
Frais de composition, d'impression et d'envoi des rapports annuel et semestriel	-45.806,21	-23.511,01	-22.031,40	-167,13	-96,67
Rémunération de l'Agent de registre et de transfert	-11.559,56	-5.911,68	-5.594,89	-31,31	-21,68
Taxes nationales	-15.620,10	-8.064,39	-7.455,29	-55,13	-45,29
Autres charges ¹⁾	-174.473,12	-89.663,79	-84.043,98	-466,30	-299,05
Péréquation des charges	-1.008.293,35	-559.001,49	-394.700,24	-47.967,44	-6.624,18
Total des charges	-10.505.664,95	-5.428.350,79	-4.984.976,78	-73.634,23	-18.703,15
Revenu net ordinaire	12.730.805,50	6.580.680,00	5.996.658,77	119.513,27	33.953,46
Total des frais de transaction sur l'exercice ²⁾	511.055,71				
Total des frais sur encours (Total Expense Ratio) exprimé en pourcentage ²⁾		1,06	1,06	0,79	0,35 ³⁾
Commission de performance exprimée en pourcentage ²⁾		0,10	0,10	0,42	-
Frais courants exprimés en pourcentage ²⁾		1,10	1,10	0,83	-

¹⁾ Le poste se compose essentiellement des frais de gestion d'ordre général et des commissions d'agent payeur.

²⁾ Voir notes annexes au présent rapport.

³⁾ Pour la période du 31 juillet 2014 au 31 décembre 2014.

Variation du nombre de parts en circulation

	Catégorie de parts (A) Volume	Catégorie de parts (T) Volume	Catégorie de parts (SIA-A) Volume	Catégorie de parts (SIA-T) Volume
Parts en circulation en début d'exercice	3.111.846,772	2.572.248,182	4.949,860	0,000
Parts émises	798.329,031	775.710,046	14.921,312	11.100,000
Parts rachetées	-538.501,888	-570.411,213	-4.999,326	0,000
Parts en circulation en fin d'exercice	3.371.673,915	2.777.547,015	14.871,846	11.100,000

Composition de l'actif de l'Ethna-DEFENSIV

au 31 décembre 2014

Composition de l'actif au 31 décembre 2014

11

ISIN	Valeurs mobilières		Achats au cours de la période	Ventes au cours de la période	Volume	Cours	Valeur de marché EUR	en % de L'ANF *
Actions, droits et bons de jouissance								
Valeurs mobilières négociées en Bourse								
Allemagne								
DE0005810055	Dte. Börse AG	EUR	15.000	0	15.000	59,9900	899.850,00	0,10
DE0005557508	Dte. Telekom AG	EUR	350.000	150.000	200.000	13,5350	2.707.000,00	0,29
DE0008430026	Münchener Rückversicherungs - Gesellschaft AG	EUR	6.000	0	6.000	167,6000	1.005.600,00	0,11
							4.612.450,00	0,50
Royaume-Uni								
GB0007099541	Prudential Plc.	GBP	25.000	0	25.000	15,2300	485.588,57	0,05
GB0009223206	Smith & Nephew Plc.	GBP	35.000	25.000	10.000	11,9300	152.148,96	0,02
							637.737,53	0,07
Canada								
CA76131D1033	Restaurant Brands International Inc.	USD	81.873	21.873	60.000	38,8800	1.915.428,20	0,21
							1.915.428,20	0,21
Suisse								
CH0012032048	Roche Holding AG Genussscheine	CHF	23.000	0	23.000	270,0000	5.162.523,90	0,56
CH0126881561	Swiss Re AG	CHF	65.000	50.000	65.000	84,7000	4.576.855,93	0,50
							9.739.379,83	1,06
Etats-Unis d'Amérique								
US38259P5089	Google Inc. -A-Share-	USD	12.000	9.000	8.000	537,3100	3.529.419,49	0,38
US4592001014	IBM Corporation	USD	40.000	17.500	22.500	160,5100	2.965.329,67	0,32
US46625H1005	JPMorgan Chase & Co.	USD	95.000	80.000	15.000	62,9600	775.433,12	0,08
US7134481081	PepsiCo Inc.	USD	10.000	0	10.000	96,7300	794.235,98	0,09
US7170811035	Pfizer Inc.	USD	210.000	0	210.000	31,3900	5.412.513,34	0,59
US7427181091	Procter & Gamble Co.	USD	50.000	5.000	45.000	92,6400	3.422.941,13	0,37
							16.899.872,73	1,83
Valeurs mobilières négociées en Bourse							33.804.868,29	3,67
Actions, droits et bons de jouissance							33.804.868,29	3,67

* ANF = Actif net du fonds

Composition de l'actif au 31 décembre 2014

ISIN	Valeurs mobilières		Achats au cours de la période	Ventes au cours de la période	Volume	Cours	Valeur de marché EUR	en % de L'ANF *
Obligations								
Valeurs mobilières négociées en Bourse								
AUD								
XS1070531402	4,500 %	Cooperatieve Centrale Raiffeisen- Boerenleenbank BA/ Netherlands GMTN v.14(2021)	20.000.000	15.000.000	5.000.000	104,3600	3.491.468,72	0,38
XS1074107910	4,750 %	Export-Import Bank of Korea EMTN v.14(2021)	5.000.000	0	5.000.000	103,8250	3.473.569,76	0,38
AU0000HESHA5	6,000 %	Hypotheekbank Frankfurt AG v.06(2016)	0	0	2.000.000	104,4400	1.397.658,08	0,15
XS1130303305	3,625 %	Nestlé Holdings Inc. EMTN v.14(2020)	5.000.000	0	5.000.000	101,5000	3.395.784,54	0,37
XS1061475072	5,000 %	UniCredit Bank Luxembourg S.A. EMTN v.14(2019)	3.000.000	0	3.000.000	102,5700	2.058.949,48	0,22
							13.817.430,58	1,50
EUR								
XS0911388675	6,000 %	Achmea BV EMTN Fix- to-Float v.13(2043)	4.000.000	5.000.000	5.000.000	113,7500	5.687.500,00	0,62
NL0000116150	1,167 %	AEGON NV FRN Perp.	12.769.800	0	12.769.800	71,0000	9.066.558,00	0,99
XS0181369454	1,112 %	AXA S.A. EMTN FRN Perp.	66.000	0	10.672.000	76,6000	8.174.752,00	0,89
XS0203470157	1,175 %	AXA S.A. FRN v.04(2049)	20.050.000	0	20.050.000	68,0000	13.634.000,00	1,48
FR0010154385	1,989 %	Casino Guichard Perrachon S.A. FRN Perp.	10.100.000	0	10.100.000	75,2500	7.600.250,00	0,83
BE0930906947	4,747 %	Ethias Vie FRN Perp.	0	0	5.050.000	95,7500	4.835.375,00	0,53
FI4000106117	0,375 %	Finnland v.14(2020)	5.000.000	0	5.000.000	100,9400	5.047.000,00	0,55
FR0011942283	3,875 %	GdF Suez SA Reg.S. Fix- To-Float Perp.	1.500.000	0	1.500.000	105,7000	1.585.500,00	0,17
IT0004594930	4,000 %	Italien v.10(2020)	10.000.000	0	10.000.000	115,4150	11.541.500,00	1,26
IT0005030504	1,500 %	Italien v.14(2019)	25.000.000	0	25.000.000	102,2320	25.558.000,00	2,79
XS1087815483	0,375 %	Kreditanstalt für Wiederaufbau Green Bond v.14(2019)	10.000.000	0	10.000.000	101,1300	10.113.000,00	1,10
DE000A1RET23	1,250 %	Kreditanstalt für Wiederaufbau v.12(2019)	10.000.000	0	10.000.000	105,1200	10.512.000,00	1,14
DE000A1R07X9	0,875 %	Kreditanstalt für Wiederaufbau v.14(2019)	10.000.000	0	10.000.000	103,2800	10.328.000,00	1,12
XS1090450047	2,500 %	NET4GAS s.r.o. Reg.S. v.14(2021)	1.600.000	0	1.600.000	103,2880	1.652.608,00	0,18
XS1061697568	1,750 %	PepsiCo Inc. v.14(2021)	2.000.000	0	2.000.000	104,5500	2.091.000,00	0,23
ES0000012106	4,300 %	Spanien, Königreich v.09(2019)	25.000.000	0	25.000.000	116,3700	29.092.500,00	3,17
XS1130067140	1,125 %	Wells Fargo & Co. Reg.S. EMTN v.14(2021)	4.000.000	0	4.000.000	101,6000	4.064.000,00	0,44
							160.583.543,00	17,49
NOK								
NO0010664592	3,600 %	Oslo v.12(2022)	0	40.000.000	80.000.000	112,0000	9.881.880,65	1,07
NO0010693922	3,650 %	Oslo v.13(2023)	0	40.000.000	80.000.000	112,4000	9.917.173,08	1,08
NO0010724743	2,450 %	Oslo v.14(2023)	100.000.000	0	100.000.000	103,7500	11.442.467,82	1,24
NO0010727829	2,300 %	Oslo v.14(2024)	40.000.000	0	40.000.000	102,2000	4.508.608,04	0,49
							35.750.129,59	3,88

* ANF = Actif net du fonds

Composition de l'actif au 31 décembre 2014

ISIN	Valeurs mobilières	Achats au cours de la période	Ventes au cours de la période	Volume	Cours	Valeur de marché EUR	en % de L'ANF *
USD							
XS0896113007	7,000 % Aberdeen Asset Management Plc. Perp.	0	15.200.000	10.000.000	106,6000	8.752.771,16	0,95
XS0863524277	3,625 % Abu Dhabi National Energy Co. v.12(2023)	5.000.000	0	5.000.000	100,6070	4.130.347,32	0,45
XS0913601950	4,125 % Ageas Capital Asia Ltd. v.13(2023)	0	0	5.000.000	96,0000	3.941.210,28	0,43
XS0860855344	3,250 % Amber Circle Funding Ltd. v.12(2022)	1.300.000	0	15.200.000	98,5000	12.293.291,73	1,34
USP06518AF40	5,750 % Bahamas v.14(2024)	20.000.000	0	20.000.000	106,1970	17.439.362,84	1,90
XS0794901727	6,125 % Bahrain v.12(2022)	0	0	4.000.000	109,8500	3.607.849,58	0,39
XS1108163673	0,625 % Bank Nederlandse Gemeenten N.V. Reg.S. v.14(2016)	8.000.000	0	8.000.000	99,6000	6.542.409,06	0,71
USG10367AA14	4,138 % Bermuda v.12(2023)	0	0	10.200.000	101,0000	8.458.822,56	0,92
XS1143041314	4,250 % CDB Leasing Co. Ltd. EMTN v.14(2024)	6.000.000	0	6.000.000	99,1260	4.883.455,13	0,53
USP2205JAH34	4,875 % Cencosud S.A. Reg.S. v.12(2023)	2.000.000	0	5.000.000	98,7380	4.053.616,88	0,44
USG2117CAC67	5,625 % China Cinda Finance Ltd. Reg.S. v.14(2024)	10.000.000	0	10.000.000	105,3470	8.649.889,15	0,94
XS0858461758	4,000 % Cosco Finance Co. Ltd. v.12(2022)	200.000	0	10.200.000	97,8200	8.192.495,28	0,89
XS0928126340	3,500 % CRCC Yuxiang Ltd. v.13(2023)	2.000.000	0	10.000.000	97,5000	8.005.583,38	0,87
USF2893TAE67	5,600 % Electricité de France S.A. Reg.S. v.10(2040)	0	0	5.000.000	119,0000	4.885.458,58	0,53
XS1138457590	3,250 % Emirates NBD EMTN v.14(2019)	10.000.000	0	10.000.000	99,7500	8.190.327,61	0,89
US302154AW97	5,125 % Export-Import Bank of Korea v.10(2020)	3.000.000	0	3.000.000	112,0900	2.761.064,13	0,30
USX34650AA31	5,875 % Island Reg.S. v.12(2022)	15.000.000	0	15.000.000	112,0000	13.794.235,98	1,50
IL0028102734	4,500 % Israel Chemicals Ltd. Reg.S. v.14(2024)	5.000.000	0	5.000.000	100,5930	4.129.772,56	0,45
USC4949AAD21	5,950 % Kinross Gold Corporation Reg.S. v.14(2024)	2.000.000	0	2.000.000	95,7500	1.572.378,68	0,17
XS1106496067	0,365 % Kommunalbanken AS Reg.S. FRN v.14(2021)	12.000.000	0	12.000.000	100,0290	9.855.883,08	1,07
US500769GK42	2,500 % Kreditanstalt für Wiederaufbau v.14(2024)	10.000.000	0	10.000.000	100,7500	8.272.436,16	0,90
US500769GG30	0,875 % Kreditanstalt für Wiederaufbau v.14(2017)	10.000.000	0	10.000.000	98,9000	8.120.535,35	0,88
XS0841191991	4,250 % LS Finance Ltd. v.12(2022)	0	0	2.000.000	100,5890	1.651.843,34	0,18
XS1062852253	3,250 % MDC - GMTN BV Reg.S. v.14(2022)	10.000.000	0	10.000.000	101,2820	8.316.117,91	0,90
US698299BD54	4,000 % Panama v.14(2024)	2.000.000	0	2.000.000	100,6800	1.653.337,71	0,18
XS0836488485	3,300 % SGSP Australia Assets Proberity Ltd. v.12(2023)	0	0	10.000.000	97,0000	7.964.529,11	0,87
XS1107562321	0,575 % Standard Chartered Plc. Reg.S. FRN v.14(2017)	5.000.000	0	5.000.000	99,6580	4.091.386,81	0,45
US302154BM07	2,375 % The Export-Import Bank of Korea Reg.S. v.14(2019)	2.000.000	0	2.000.000	99,3300	1.631.168,40	0,18
US912828VF46	1,375 % United States Treasury Note/Bond v.13(2020)	5.000.000	0	5.000.000	97,8477	4.017.064,46	0,44
US912828SH49	1,375 % Vereinigte Staaten von Amerika v.12(2019)	30.000.000	0	30.000.000	99,2344	24.443.971,18	2,66
US912828WD88	1,250 % Vereinigte Staaten von Amerika v.13(2018)	30.000.000	0	30.000.000	99,1719	24.428.575,83	2,66
US912828UL23	1,375 % Vereinigte Staaten von Amerika v.13(2020)	5.000.000	0	5.000.000	98,3594	4.038.072,71	0,44

* ANF = Actif net du fonds

Composition de l'actif au 31 décembre 2014

ISIN	Valeurs mobilières		Achats au cours de la période	Ventes au cours de la période	Volume	Cours	Valeur de marché EUR	en % de L'ANF *
USD (suite)								
US912828A420	2,000 %	Vereinigte Staaten von Amerika v.13(2020)	5.000.000	0	5.000.000	100,5664	4.128.680,76	0,45
US912828B337	1,500 %	Vereinigte Staaten von Amerika v.14(2019)	30.000.000	0	30.000.000	99,8438	24.594.075,87	2,68
US912828WG10	2,250 %	Vereinigte Staaten von Amerika v.14(2021)	5.000.000	0	5.000.000	101,7461	4.177.112,00	0,45
US912828G385	2,250 %	Vereinigte Staaten von Amerika v.14(2024)	25.000.000	0	25.000.000	100,3828	20.605.717,42	2,24
US912828D564	2,375 %	Vereinigte Staaten von Amerika v.14(2024)	40.000.000	20.000.000	20.000.000	101,5039	16.668.676,57	1,81
US94974BEV80	4,600 %	Wells Fargo & Co. v.11(2021)	5.000.000	0	5.000.000	110,4500	4.534.444,54	0,49
							317.477.971,10	34,53
Valeurs mobilières négociées en Bourse							527.629.074,27	57,40
Valeurs mobilières cotées ou négociées sur des marchés réglementés								
AUD								
XS1082471423	5,375 %	Ausnet Services Holdings Ltd. EMTN v.14(2024)	5.000.000	0	5.000.000	105,7500	3.537.972,57	0,38
AU3CB0216141	5,250 %	Bank Nederlandse Gemeenten MTN v.13(2024)	20.000.000	0	20.000.000	111,7500	14.954.834,39	1,63
AU3CB0222131	4,500 %	Fonterra Cooperative Group Ltd. v.14(2021)	3.500.000	0	3.500.000	103,4050	2.421.662,76	0,26
							20.914.469,72	2,27
EUR								
DE000A13R5N7	7,250 %	German Pellets GmbH v.14(2019)	5.000.000	0	5.000.000	99,9000	4.995.000,00	0,54
DE000TD09WC0	0,000 %	HSBC Trinkaus & Burkhardt AG FRN v.14(2018)	10.000.000	0	10.000.000	100,1010	10.010.100,00	1,09
							15.005.100,00	1,63
USD								
USG01719AE63	3,600 %	Alibaba Group Holding Ltd. Reg.S. v.14(2024)	10.000.000	0	10.000.000	99,0000	8.128.746,20	0,88
US023135AM87	3,300 %	Amazon.com Inc. v.14(2021)	5.000.000	0	5.000.000	101,5000	4.167.008,79	0,45
US023135AN60	3,800 %	Amazon.com Inc. v.14(2024)	5.000.000	0	5.000.000	101,4000	4.162.903,36	0,45
US031162BU36	2,200 %	Amgen Inc. v.14(2019)	8.000.000	0	8.000.000	99,2500	6.519.418,67	0,71
US037833AK68	2,400 %	Apple Inc. v.13(2023)	10.000.000	0	10.000.000	97,0000	7.964.529,11	0,87
USQ0426RNB07	4,500 %	Australia & New Zealand Banking Group Ltd. Reg.S. v.14(2024)	10.000.000	0	10.000.000	102,0000	8.375.071,85	0,91
US075887BF51	3,734 %	Becton, Dickinson & Co. v.14(2024)	2.000.000	0	2.000.000	97,0000	1.592.905,82	0,17
USG22004AE89	3,400 %	CNPC General Capital Ltd. v.13(2023)	0	0	9.000.000	97,0000	7.168.076,20	0,78
US2027A1HL45	0,785 %	Commonwealth Bank of Australia Reg.S. FRN v.14(2019)	5.000.000	0	5.000.000	99,9560	4.103.620,99	0,45
US21685WDD65	3,875 %	Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank BA v.12(2022)	8.000.000	0	8.000.000	106,6000	7.002.216,93	0,76
US219868BS46	4,375 %	Corporation Andina de Fomento v.12(2022)	0	0	10.000.000	108,1150	8.877.165,61	0,97

* ANF = Actif net du fonds

Composition de l'actif au 31 décembre 2014

ISIN	Valeurs mobilières		Achats au cours de la période	Ventes au cours de la période	Volume	Cours	Valeur de marché EUR	en % de L'ANF *
USD (suite)								
USG2444PAA50	3,250 %	COSL Finance BVI Ltd. v.12(2022)	8.000.000	0	8.000.000	94,7500	6.223.827,90	0,68
US277432AR19	3,800 %	Eastman Chemical Corporation v.14(2025)	5.050.000	0	5.050.000	101,0000	4.187.946,47	0,46
US278642AL76	3,450 %	eBay Inc v.14(2024)	10.000.000	0	10.000.000	98,5000	8.087.691,93	0,88
US36962G6F61	3,150 %	General Electric Capital Corporation v.12(2022)	15.000.000	0	15.000.000	102,0000	12.562.607,77	1,37
US38148FAB58	2,550 %	Goldman Sachs Group Inc. v.14(2019)	19.800.000	0	19.800.000	99,5000	16.176.204,94	1,76
US45580KAC27	3,231 %	Industrial & Commercial Bank of China Ltd. (NY Branch) v.14(2019)	10.000.000	0	10.000.000	100,5030	8.252.155,35	0,90
USU3155LAG24	3,500 %	Medtronic Inc. Reg.S. v.14(2025)	5.000.000	0	5.000.000	101,7490	4.177.231,30	0,45
USQ66511AC26	4,200 %	Newcrest Finance Pty. Ltd. Reg.S. v.12(2022)	2.000.000	0	2.000.000	90,4770	1.485.787,01	0,16
US714295AB80	3,500 %	Perrigo Finance Plc. v.14(2021)	3.000.000	0	3.000.000	100,8880	2.485.130,14	0,27
USU75000BE57	3,350 %	Roche Holdings Inc. Reg.S. Tr.2 v.14(2024)	5.000.000	0	5.000.000	100,6700	4.132.933,74	0,45
USU75000BD74	3,350 %	Roche Holdings Inc. Reg.S. v.14(2024)	2.000.000	0	2.000.000	103,1000	1.693.078,25	0,18
US811065AC57	3,900 %	Scripps Networks Interactive Inc. v.14(2024)	10.000.000	0	10.000.000	101,5000	8.334.017,57	0,91
US85771PAX06	3,250 %	Statoil ASA v.14(2024)	6.000.000	0	6.000.000	100,5000	4.951.145,41	0,54
US883556BH49	3,300 %	Thermo Fisher Scientific Inc. v.14(2022)	3.000.000	0	3.000.000	98,6400	2.429.756,14	0,26
US912828KQ20	3,125 %	Vereinigte Staaten von Amerika v.09(2019)	30.000.000	0	30.000.000	106,3281	26.191.343,71	2,86
US92343VCN29	3,000 %	Verizon Communications Inc. v.14(2021)	4.000.000	0	4.000.000	98,5500	3.236.718,94	0,35
US92343VCR33	3,500 %	Verizon Communications Inc. v.14(2024)	5.000.000	0	5.000.000	98,5000	4.043.845,96	0,44
US92553PAX06	3,875 %	Viacom Inc. Reg.S. v.14(2024)	5.000.000	0	5.000.000	100,7500	4.136.218,08	0,45
US931427AH10	3,800 %	Walgreens Boots Alliance Inc. v.14(2024)	10.000.000	0	10.000.000	102,0000	8.375.071,85	0,91
							199.224.375,99	21,68
Valeurs mobilières cotées ou négociées sur des marchés réglementés							235.143.945,71	25,58
Valeurs mobilières non cotées								
AUD								
AU3CB0158731	6,750 %	Macquarie University v.10(2020)	0	0	3.000.000	115,9540	2.327.614,59	0,25
							2.327.614,59	0,25
USD								
USU37342AF62	3,600 %	Georgia-Pacific LLC Reg.S. v.14(2025)	10.000.000	0	10.000.000	100,3250	8.237.540,03	0,90
							8.237.540,03	0,90
Valeurs mobilières non cotées							10.565.154,62	1,15
Obligations							773.338.174,60	84,13
Portefeuille-titres							807.143.042,89	87,80

* ANF = Actif net du fonds

15

Composition de l'actif au 31 décembre 2014

ISIN	Valeurs mobilières	Achats au cours de la période	Ventes au cours de la période	Volume	Cours	Valeur de marché EUR	en % de L'ANF *
Contrats à terme							
Positions longues							
EUR							
	DAX Performance-Index Future mars 2015	20	0	20		77.500,00	0,01
	EUREX EURO STOXX 50 Index Future mars 2015	160	0	160		72.000,00	0,01
						149.500,00	0,02
Positions longues						149.500,00	0,02
Contrats à terme						149.500,00	0,02
Avoirs bancaires - Compte courant						118.649.981,55	12,91
Engagements bancaires						-74.250,00	-0,01
Solde des autres créances et engagements						-6.577.052,39	-0,72
Actif net du fonds en EUR						919.291.222,05	100,00

Opérations de change à terme

Les opérations de change à terme suivantes étaient en cours au 31 décembre 2014 :

Devise		Contrepartie	Montant en devise	Valeur de marché en EUR	en % de L'ANF*
CHF	Devises vendues	DZ PRIVATBANK S.A.	12.000.000,00	9.984.789,84	1,09
USD	Devises vendues	DZ PRIVATBANK S.A.	607.000.000,00	498.166.609,25	54,19

Contrats à terme

	Volume	Engagements EUR	en % de L'ANF *
Positions longues			
EUR			
	20	4.971.750,00	0,54
	160	5.094.400,00	0,55
		10.066.150,00	1,09
Positions longues		10.066.150,00	1,09
Contrats à terme		10.066.150,00	1,09

* ANF = Actif net du fonds

Entrées et sorties

du 1^{er} janvier 2014 au 31 décembre 2014

Entrées et sorties du 1^{er} janvier 2014 au 31 décembre 2014

17

Achats et ventes de valeurs mobilières, prêts sur reconnaissance de dette et produits dérivés, y compris les opérations sans mouvements de trésorerie, effectués pendant la période considérée dès lors qu'ils ne sont pas cités dans les états financiers.

ISIN	Valeurs mobilières		Achats	Ventes
Actions, droits et bons de jouissance				
Valeurs mobilières négociées en Bourse				
Allemagne				
DE000BASF111	BASF SE	EUR	30.000	30.000
DE0007667107	Vossloh AG	EUR	0	42.200
France				
FR0000131104	BNP Paribas S.A.	EUR	60.000	60.000
Royaume-Uni				
GB0000566504	BHP Billiton Plc.	GBP	160.000	160.000
GB0007980591	BP Plc.	GBP	1.000.000	1.000.000
GB00B03MLX29	Royal Dutch Shell Plc. -A-	EUR	221.310	221.310
Italie				
IT0004781412	UniCredit S.p.A	EUR	500.000	500.000
Canada				
CA0679011084	Barrick Gold Corporation	USD	110.000	110.000
CA76090H1038	Restaurant Brands International LP	CAD	827	827
CA91911K1021	Valeant Pharmaceuticals International Inc.	USD	30.000	30.000
Pays-Bas				
NL0000303600	ING Groep NV	EUR	475.000	475.000
Espagne				
ES0113900J37	Banco Santander S.A.	EUR	430.000	430.000
Etats-Unis d'Amérique				
US0258161092	American Express Co.	USD	70.000	70.000
US0378331005	Apple Inc.	USD	46.000	46.000
US0605051046	Bank of America Corporation	USD	275.000	275.000
US1212201073	Burger King Worldwide Inc.	USD	0	200.000
US14987J1060	CBS Outdoor Americas Inc.	USD	10.000	10.000
US2786421030	eBay Inc.	USD	70.000	70.000
US3453708600	Ford Motor Co.	USD	200.000	200.000
US37045V1008	General Motors Co.	USD	50.000	50.000
US5949181045	Microsoft Corporation	USD	150.000	150.000
US61945C1036	Mosaic Co.	USD	70.000	70.000
US67020Y1001	Nuance Communications Inc.	USD	70.000	70.000
US7415034039	The Priceline Group Inc.	USD	5.000	5.000
US9497461015	Wells Fargo & Co.	USD	120.000	120.000

Entrées et sorties du 1^{er} janvier 2014 au 31 décembre 2014

Achats et ventes de valeurs mobilières, prêts sur reconnaissance de dette et produits dérivés, y compris les opérations sans mouvements de trésorerie, effectués pendant la période considérée dès lors qu'ils ne sont pas cités dans les états financiers.

ISIN	Valeurs mobilières		Achats	Ventes
Obligations				
Valeurs mobilières négociées en Bourse				
AUD				
AU3TB0000143	2,750 %	Australien v.12(2024)	30.000.000	30.000.000
CHF				
CH0022738105	2,125 %	Depfa ACS Bank EMTN Pfe. v.05(2017)	0	1.350.000
EUR				
XS1051719786	6,750 %	Air Berlin PLC Reg.S. v.14(2019)	3.400.000	3.400.000
DE000AB100C2	11,500 %	Air Berlin Plc. v.11(2014)	2.000.000	2.000.000
XS0903269370	5,500 %	Belden Inc. EMTN S. Reg.S. v.13(2023)	2.000.000	2.000.000
DE0001141547	2,250 %	Bundesrepublik Deutschland S.154 v.09(2014)	0	10.000.000
DE0001141554	2,500 %	Bundesrepublik Deutschland S.155 v.09(2014)	0	10.000.000
DE0001141562	2,500 %	Bundesrepublik Deutschland S.156 v.10(2015)	0	10.000.000
DE0001141570	2,250 %	Bundesrepublik Deutschland S.157 v.10(2015)	0	10.000.000
DE0001141596	2,000 %	Bundesrepublik Deutschland S.159 v.11(2016)	0	10.000.000
DE0001141604	2,750 %	Bundesrepublik Deutschland S.160 v.11(2016)	0	10.000.000
DE0001141612	1,250 %	Bundesrepublik Deutschland S.161 v.11(2016)	0	10.000.000
DE0001141620	0,750 %	Bundesrepublik Deutschland S.162 v.12(2017)	0	10.000.000
DE0001141638	0,500 %	Bundesrepublik Deutschland S.163 v.12(2017)	0	10.000.000
DE0001141646	0,500 %	Bundesrepublik Deutschland S.164 v.12(2017)	0	10.000.000
DE0001141653	0,500 %	Bundesrepublik Deutschland S.165 v.13(2018)	0	10.000.000
DE0001141661	0,250 %	Bundesrepublik Deutschland S.166 v.13(2018)	0	10.000.000
DE0001141679	1,000 %	Bundesrepublik Deutschland S.167 v.13(2018)	10.000.000	10.000.000
DE0001141687	1,000 %	Bundesrepublik Deutschland S.168 v.14(2019)	35.000.000	35.000.000
DE0001141695	0,500 %	Bundesrepublik Deutschland S.169 v.14(2019)	35.000.000	35.000.000
DE0001135291	3,500 %	Bundesrepublik Deutschland v.05(2016)	0	20.000.000
DE0001141588	1,750 %	Bundesrepublik Deutschland v.10(2015)	0	10.000.000
DE0001102358	1,500 %	Bundesrepublik Deutschland v.14(2024)	20.000.000	20.000.000
DE0001102341	2,500 %	Bundesrepublik Deutschland v.14(2046)	5.000.000	5.000.000
DE000A0BCLA9	4,875 %	Depfa ACS Bank EMTN v.04(2019)	0	1.500.000
XS0285303821	4,750 %	Dubai Holding Commercial Operations Group LLC v.07(2014)	0	3.000.000
FR0011697010	4,125 %	Electricité de France S.A. EMTN Reg.S. Perp.	1.000.000	1.000.000
FI0001006306	4,375 %	Finnland v.08(2019)	10.000.000	10.000.000
FR0011619436	2,250 %	Frankreich OAT v.13(2024)	0	20.000.000
FR0011993179	0,500 %	Frankreich v.13(2019)	20.000.000	20.000.000
FR0011962398	1,750 %	Frankreich v.14(2024)	10.000.000	10.000.000
XS1013955379	3,000 %	Fresenius Finance BV Reg.S. v.14(2021)	500.000	500.000
XS0874840845	2,625 %	GE Capital European Funding EMTN v.13(2023)	0	6.000.000
XS0281875483	4,375 %	Heta Asset Resolution AG v.07(2017)	0	10.000.000
XS1041793123	3,125 %	ICAP Group Holdings Plc. EMTN v.14(2019)	1.500.000	1.500.000
IE00B2QTFG59	4,400 %	Irland v.08(2019)	10.000.000	10.000.000
IT0004536949	4,250 %	Italien v.09(2020)	20.000.000	20.000.000
IT0004898034	4,500 %	Italien v.13(2023)	0	10.000.000
IT0004953417	4,500 %	Italien v.13(2024)	0	30.000.000
IT0005001547	3,750 %	Italien v.14(2024)	30.000.000	30.000.000
XS1075371986	2,125 %	Korea v.14(2024)	5.000.000	5.000.000
XS0940685091	3,125 %	Lanschot Bankiers NV EMTN v.13(2018)	0	3.000.000
XS1063399536	2,875 %	Lettland Reg.S. v.14(2024)	10.000.000	10.000.000
NL0010733424	2,000 %	Niederlande v.14(2024)	10.000.000	10.000.000
XS1028599287	5,250 %	Orange S.A. EMTN Fix to Float Perp.	1.000.000	1.000.000
AT0000A19XC3	0,250 %	Österreich Reg.S. v.14(2019)	10.000.000	10.000.000
PTOTEAOE0021	4,950 %	Portugal v.08(2023)	8.000.000	18.010.000
PTOTECOE0029	4,800 %	Portugal v.10(2020)	5.000.000	5.000.000

Les notes annexes font partie intégrante de ce rapport annuel.

Entrées et sorties du 1^{er} janvier 2014 au 31 décembre 2014

Achats et ventes de valeurs mobilières, prêts sur reconnaissance de dette et produits dérivés, y compris les opérations sans mouvements de trésorerie, effectués pendant la période considérée dès lors qu'ils ne sont pas cités dans les états financiers.

ISIN	Valeurs mobilières		Achats	Ventes
EUR (suite)				
PTOTEQOE0015	5,650 %	Portugal v.13(2024)	10.000.000	10.000.000
XS0992293901	5,425 %	Solvay Finance S.A. FRN Perp.	0	2.500.000
ES00000121G2	4,800 %	Spanien v.08(2024)	0	30.000.000
ES00000122T3	4,850 %	Spanien v.10(2020)	0	10.000.000
ES00000122D7	4,000 %	Spanien v.10(2020)	20.000.000	20.000.000
ES00000123X3	4,400 %	Spanien v.13(2023)	0	10.000.000
ES00000126B2	2,750 %	Spanien v.14(2024)	30.000.000	30.000.000
XS1140857316	3,125 %	Standard Chartered PLC EMTN Reg.S. v.14(2024)	8.000.000	8.000.000
XS0972588643	7,625 %	Telefónica Europe BV Perp.	0	4.000.000
XS0862322947	5,750 %	Unitymedia Hessen GmbH & Co.KG v.12(2023)	2.000.000	2.000.000
XS1016053537	4,000 %	Veneto Banca S.c.p.A. EMTN v.14(2017)	500.000	500.000
XS0968913342	5,125 %	Volkswagen International Finance NV Perp.	0	5.000.000
XS0909788613	3,625 %	Ziggo Finance BV v.13(2020)	2.000.000	10.000.000
GBP				
FR0000486581	5,500 %	Caisse Francaise de Financement Local EMTN v.01(2026)	0	2.999.000
XS0914791412	5,500 %	Scottish Widows Plc. LS-Notes v.13(2023)	0	12.000.000
NOK				
NO0010697097	3,300 %	Oslo v.13(2021)	0	80.000.000
SGD				
SG3260987684	2,750 %	Singapur v.13(2023)	0	20.000.000
USD				
US013817AV33	5,400 %	Alcoa Inc. v.11(2021)	0	3.000.000
XS0968302629	4,750 %	AVIC International Finance & Investment Ltd 5Y v.13(2018)	0	2.000.000
US056752AB41	3,500 %	Baidu Inc. v.12(2022)	0	11.000.000
USN1384FAB15	5,350 %	Bharti Airtel International Reg.S. v.14(2024)	1.000.000	1.000.000
USU0925QAA95	4,750 %	Blackstone Holdings Finance LLC v.12(2023)	0	5.000.000
XS0925008533	4,375 %	BOC Aviation Pte Ltd EMTN v.13(2023)	0	5.000.000
USU13055AQ83	5,875 %	Calpine Corporation Reg.S. v.13(2024)	2.000.000	2.000.000
US168863BN78	2,250 %	Chile v.12(2022)	10.000.000	10.000.000
XS1063561499	5,950 %	China Overseas Finance Cayman VI Ltd. v.14(2024)	5.000.000	5.000.000
XS1039273666	6,000 %	China Resources Beijing Land Ltd. v.14(2024)	3.000.000	3.000.000
XS0979772596	6,000 %	China Taiping New Horizon Ltd. v.13(2023)	0	5.100.000
US12543DAS99	5,125 %	CHS/Community Health Systems Inc. 144A v.14(2021)	2.000.000	2.000.000
US18683KAD37	4,875 %	Cliffs Natural Resources Inc. v.11(2021)	1.750.000	6.000.000
USP3699PGE18	4,375 %	Costa Rica v.13(2025)	5.000.000	5.000.000
US237194AJ45	4,500 %	Darden Restaurants Inc. v.11(2021)	1.900.000	1.900.000
DE000A0LPMX0	5,125 %	Depfa ACS Bank Pfe.Reg.S. v.07(2037)	0	5.000.000
XS0831571434	4,767 %	Eurasian Development Bank v.12(2022)	200.000	5.700.000
XS1037110373	4,625 %	Far East Horizon Ltd. EMTN v.14(2017)	10.000.000	10.000.000
XS0938722666	4,125 %	Glencore Funding LLC Reg.S. v.13(2023)	0	10.000.000
USG43648AA57	6,071 %	HBOS Capital Funding L.P. Reg.S. Fix-to-float Perp.	10.000.000	10.000.000
US428236BV43	4,650 %	Hewlett-Packard Co. v.11(2021)	0	5.500.000
US532716AU19	5,625 %	L Brands Inc. v.12(2022)	0	5.000.000
US529772AF23	5,125 %	Lexmark International Inc. v.13(2020)	0	5.000.000
US651639AN69	3,500 %	Newmont Mining Corporation v.12(2022)	0	10.000.000
XS1079076029	6,000 %	Noble Group Ltd Fix-to-Float Perp.	5.000.000	5.000.000
USG6710EAP54	4,375 %	Odebrecht Finance Ltd. v.13(2025)	0	2.000.000
USG6711KAA37	0,000 %	Odebrecht Offshore Drilling Finance Ltd. Reg.S. v.13(2022)	0	2.953.800
US682680AQ69	4,250 %	Oneok Inc. v.12(2022)	0	10.000.000
XS0866438475	3,250 %	Ooredoo International Finance Ltd. v12(2023)	0	3.500.000
XS1022807090	6,750 %	Puma International Financing SA Reg.S. v.14(2021)	3.400.000	3.400.000

Entrées et sorties du 1^{er} janvier 2014 au 31 décembre 2014

Achats et ventes de valeurs mobilières, prêts sur reconnaissance de dette et produits dérivés, y compris les opérations sans mouvements de trésorerie, effectués pendant la période considérée dès lors qu'ils ne sont pas cités dans les états financiers.

20

ISIN	Valeurs mobilières		Achats	Ventes
USD (suite)				
USY72596BT83	5,875 %	Reliance Industries Ltd. Perp.	0	2.000.000
USG8200QAB26	4,375 %	Sinopec Group Overseas Development (2013) Ltd. Reg.S. v.13(2023)	0	5.000.000
USJ75963AU23	4,500 %	Softbank Corp Reg.S v.13(2020)	10.000.000	10.000.000
USG8449WAC85	4,125 %	State Grid Overseas Investment Ltd. Reg.S. v.14(2024)	10.000.000	10.000.000
USJ77549AA18	6,500 %	Sumitomo Life Insurance Reg.S. FRN v.13(2073)	0	2.000.000
XS0979067427	4,500 %	Swire Pacific EMTN Financing Ltd. EMTN v.13(2023)	0	1.000.000
US87264AAL98	6,625 %	T-Mobile USA Inc. v.14(2023)	2.000.000	2.000.000
USP9037HAL70	5,500 %	Telemar Norte Leste S.A. v.10(2020)	0	2.000.000
US88732JAX63	4,125 %	Time Warner Cable Inc. DL-Notes v.10(2021)	0	10.000.000
USG91235AA22	6,000 %	Tullow Oil Plc. Reg.S. v.13(2020)	200.000	15.200.000
USG91235AB05	6,250 %	Tullow Oil Plc. Reg.S. v.14(2022)	3.000.000	3.000.000
US900123CF53	5,750 %	Türkei v.14(2024)	5.000.000	5.000.000
US912828WH92	0,875 %	Vereinigte Staaten von Amerika v.14(2017)	50.000.000	50.000.000
US912828D234	1,625 %	Vereinigte Staaten von Amerika v.14(2019)	50.000.000	50.000.000
US912828WJ58	2,500 %	Vereinigte Staaten von Amerika v.14(2024)	50.000.000	50.000.000
US92343VBR42	5,150 %	Verizon Communications Inc. v.13(2023)	0	3.000.000
Valeurs mobilières cotées ou négociées sur des marchés réglementés				
EUR				
NL0009213545	10,000 %	ASR Nederland NV Perp.	0	2.000.000
DE000TLX2102	2,500 %	Talanx AG Reg.S. v.14(2026)	10.000.000	10.000.000
GBP				
XS1014987355	6,625 %	ENEL S.p.A Reg.S. v.14(2076)	1.500.000	1.500.000
USD				
US067901AQ17	4,100 %	Barrick Gold Corporation v.13(2023)	0	5.000.000
USC10602AW79	6,125 %	Bombardier Inc. Reg.S. v.13(2023)	5.000.000	5.000.000
USU12700AA58	3,875 %	Carlyle Holdings Finance LLC v.13(2023)	0	1.000.000
USG23530AA92	3,875 %	CNOOC Finance 2012 Ltd. v.12(2022)	0	9.000.000
US25459HBL87	4,450 %	DIRECTV Holdings LLC/DIRECTV Financing Co. Inc. v.14(2024)	5.000.000	5.000.000
USL2967VCZ69	6,800 %	ENEL Finance International NV v.07(2037)	0	5.000.000
XS1028955844	4,625 %	Glencore Funding LLC Reg.S. v.14(2024)	5.000.000	5.000.000
US38141EB818	1,833 %	Goldman Sachs Group Inc. EMTN FRN v.13(2023)	0	1.000.000
US38141GVM31	4,000 %	Goldman Sachs Group Inc. v.14(2024)	1.000.000	1.000.000
USU44927AL22	5,875 %	Icahn Enterprises L.P. Reg.S. v.14(2022)	4.000.000	4.000.000
US451102BF38	5,875 %	Icahn Enterprises LP / Finance Corporation v.14(2022)	4.000.000	4.000.000
US460690BL39	4,200 %	Interpublic Group of Companies Inc. v.14(2024)	5.000.000	5.000.000
US500255AT16	4,750 %	Kohl's Corporation v.13(2023)	0	1.000.000
US55608KAD72	6,250 %	Macquarie Group Ltd. Reg.S. v.11(2021)	0	5.000.000
US552953CB51	5,250 %	MGM Resorts International v.13(2020)	0	2.000.000
US615369AC97	4,875 %	Moody's Corporation v.13(2024)	0	2.800.000
US631103AF50	4,250 %	NASDAQ OMX Group Inc. v.14(2024)	2.500.000	2.500.000
USU74079AC59	5,750 %	Netflix Inc. Reg.S. v.14(2024)	5.000.000	5.000.000
USU65393AN79	5,000 %	Nielsen Finance LLC Co. Reg.S. v.14(2022)	4.000.000	4.000.000
USU68196AH47	4,950 %	Omega Healthcare Investors Inc. Reg.S. v.14(2024)	5.000.000	5.000.000
US724479AJ97	4,625 %	Pitney Bowes Inc. v.14(2024)	5.000.000	5.000.000
US726505AP50	6,875 %	Plains Exploration & Production Co. v.12(2023)	0	6.000.000
USU74900AH18	4,850 %	QVC Inc. Reg.S. v.14(2024)	3.000.000	3.000.000
USG81877AA34	3,125 %	Sinopec Capital 2013 Ltd. v.13(2023)	0	7.000.000
USG82003AE76	4,375 %	Sinopec Group Overseas Development 2014 Ltd. Reg.S. v.14(2024)	5.000.000	5.000.000
US78442FET12	6,125 %	SLM Corporation v.14(2024)	10.000.000	10.000.000

Les notes annexes font partie intégrante de ce rapport annuel.

Entrées et sorties du 1^{er} janvier 2014 au 31 décembre 2014

Achats et ventes de valeurs mobilières, prêts sur reconnaissance de dette et produits dérivés, y compris les opérations sans mouvements de trésorerie, effectués pendant la période considérée dès lors qu'ils ne sont pas cités dans les états financiers.

ISIN	Valeurs mobilières		Achats	Ventes
USD (suite)				
US855030AM47	4,375 %	Staples Inc. v.13(2023)	0	5.500.000
US89469AAB08	4,875 %	TreeHouse Foods Inc. v.14(2022)	2.000.000	2.000.000
USU94294AA09	3,375 %	WEA Finance Llc. v.12(2022)	0	2.000.000
US969457BW96	4,550 %	Williams Componies Inc. v.14(2024)	4.000.000	4.000.000
Valeurs mobilières non cotées				
USD				
US30283FAA93	5,125 %	FWCT-2 Escrow Corporation 144A v.14(2021)	2.000.000	2.000.000
USG93654AD68	6,000 %	Virgin Media Finance Plc. Reg.S. v.14(2024)	4.000.000	4.000.000
Obligations convertibles				
Valeurs mobilières négociées en Bourse				
EUR				
XS0882243453	1,250 %	GBL Verwaltung S.A./GdF Suez S.A. CV v.13(2017)	2.000.000	2.000.000
Credit Linked Notes				
USD				
XS0805570354	4,950 %	Gaz Capital S.A./Gazprom OAO CLN/LPN v.12(2022)	0	2.000.000
XS0861981180	4,199 %	Rosneft International Finance Ltd./OJSC Oil Co. Rosneft CLN/LPN v.12(2022)	1.500.000	3.000.000
Contrats à terme				
CHF				
Swiss Market Index Future décembre 2014			225	225
Swiss Market Index Future juin 2014			150	150
Swiss Market Index Future mars 2014			150	150
Swiss Market Index Future septembre 2014			225	225
EUR				
DAX Performance-Index Future décembre 2014			57	57
DAX Performance-Index Future décembre 2014			20	20
EUREX 10 YR Euro-Bund Future décembre 2014			1.000	1.000
EUREX 10 YR Euro-Bund Future juin 2014			800	800
EUREX 10 YR Euro-Bund Future mars 2014			850	100
EUREX 10 YR Euro-Bund Future septembre 2014			500	500
EUREX EURO STOXX 50 Index Future décembre 2014			160	160
EUREX EURO STOXX 50 Index Future juin 2014			300	300
EUREX EURO STOXX 50 Index Future mars 2014			0	1.000
EUREX EURO STOXX 50 Index Future septembre 2014			300	300
LIFFE 3MO Euribor Future juin 2016			1.000	1.000
GBP				
FTSE 100 Index Future mars 2014			25	100
JPY				
Yen Denominated Nikkei 225 Index Future décembre 2014			100	100
Yen Denominated Nikkei 225 Index Future juin 2014			130	130
Yen Denominated Nikkei 225 Index Future mars 2014			165	165
Yen Denominated Nikkei 225 Index Future septembre 2014			300	300
USD				
CBT 10YR US T-Bond Note Future décembre 2014			1.000	1.000
CBT 10YR US T-Bond Note Future juin 2014			1.400	1.400
CBT 10YR US T-Bond Note Future mars 2014			2.450	450
CBT 10YR US T-Bond Note Future septembre 2014			1.000	1.000
CME 3MO Euro-Dollar Future décembre 2016			2.000	2.000
CME E-Mini S&P 500 Index Future décembre 2014			250	250

21

Entrées et sorties du 1^{er} janvier 2014 au 31 décembre 2014

Achats et ventes de valeurs mobilières, prêts sur reconnaissance de dette et produits dérivés, y compris les opérations sans mouvements de trésorerie, effectués pendant la période considérée dès lors qu'ils ne sont pas cités dans les états financiers.

ISIN	Valeurs mobilières	Achats	Ventes
USD (suite)			
	CME E-Mini S&P 500 Index Future septembre 2014	180	180
	CME Nasdaq 100 E-Mini Index Future juin 2014	425	425
	CME Nasdaq 100 E-Mini Index Future mars 2014	0	115

Taux de change

A des fins d'évaluation, la valeur des actifs libellés en devise étrangère est convertie en euros sur la base des taux de change suivants au 31 décembre 2014.

Dollar australien	1 EUR =	AUD	1,4945
Livre sterling	1 EUR =	GBP	0,7841
Yen japonais	1 EUR =	JPY	146,8300
Peso mexicain	1 EUR =	MXN	17,9003
Couronne norvégienne	1 EUR =	NOK	9,0671
Franc suisse	1 EUR =	CHF	1,2029
Dollar US	1 EUR =	USD	1,2179



Notes au rapport annuel au 31 décembre 2014

1.) Généralités

Le fonds commun de placement Ethna-DEFENSIV est géré par ETHENEA Independent Investors S.A. conformément au règlement de gestion du fonds. Le règlement de gestion est entré en vigueur pour la première fois le 2 janvier 2007.

Ce dernier a été déposé au Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg et un renvoi au dépôt a été publié le 31 janvier 2007 au *Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations*, le journal officiel du Grand-Duché de Luxembourg (le « Mémorial »). Le règlement de gestion a été modifié pour la dernière fois le 1^{er} avril 2014 et un renvoi au dépôt au Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg a été publié dans le Mémorial le 15 avril 2014.

L'Ethna-DEFENSIV est un Fonds Commun de Placement de droit luxembourgeois constitué pour une durée indéterminée sous la forme d'un fonds sans compartiments conformément à la partie I de la loi luxembourgeoise du 17 décembre 2010 sur les organismes de placement collectif (la « Loi du 17 décembre 2010 »).

La Société de gestion du fonds est ETHENEA Independent Investors S.A. (la « Société de gestion »), une société anonyme de droit luxembourgeois sise au 9a, rue Gabriel Lippmann, L-5365 Munsbach. Elle a été constituée le 10 septembre 2010 pour une durée illimitée. Ses statuts ont été publiés dans le Mémorial le 15 septembre 2010. Les modifications des statuts de la Société de gestion ont pris effet au 1^{er} octobre 2011 et ont été publiées au Mémorial le 21 octobre 2011. La Société de gestion est inscrite au Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg sous le numéro R.C.S. Luxembourg B-155427.

2.) Principales règles comptables et d'évaluation

Le présent rapport annuel est établi sous la responsabilité du Conseil d'administration de la Société de gestion, conformément aux dispositions légales et aux règlements relatifs à l'établissement et à la présentation des rapports annuels en vigueur au Luxembourg.

1. L'actif net du fonds est libellé en euros (EUR) (la « Devise de référence »).
2. La valeur d'une part (« valeur nette d'inventaire ») est exprimée dans la devise figurant dans l'annexe au prospectus (« Devise du fonds ») dès lors qu'aucune devise différente de la devise du fonds n'est précisée dans l'annexe au prospectus pour d'éventuelles catégories de parts émises ultérieurement (« Devise des catégories de parts »).
3. La Valeur nette d'inventaire est calculée par la Société de gestion ou par un mandataire désigné par celle-ci sous la surveillance de la banque dépositaire chaque jour qui est un jour ouvrable bancaire au Luxembourg, à l'exception des 24 et 31 décembre de chaque année (« Jour d'évaluation »), et est arrondie au centième. La Société de gestion peut déroger à cette règle pour le fonds, en tenant compte du fait que la valeur nette d'inventaire doit être calculée au moins deux fois par mois.

La Société de gestion peut toutefois décider de calculer la valeur nette d'inventaire les 24 et 31 décembre d'une année sans que le calcul effectué soit considéré comme un calcul de la valeur nette d'inventaire un jour d'évaluation au sens de la phrase 1 précédente du présent point 3. Par conséquent, les investisseurs ne peuvent demander la souscription, le rachat ni la conversion de parts sur la base d'une valeur nette d'inventaire calculée le 24 et/ou le 31 décembre d'une année.

4. Pour calculer la valeur nette d'inventaire, la valeur des actifs du fonds, minorée des engagements de ce dernier (« Actif net du fonds »), est calculée chaque jour d'évaluation, puis divisée par le nombre de parts du fonds en circulation ce jour d'évaluation.
5. Lorsque des informations sur la situation globale de l'actif du fonds doivent figurer dans les rapports annuels et semestriels ainsi que dans d'autres statistiques financières conformément à des dispositions légales ou aux règles énoncées dans le présent

règlement de gestion, les actifs du fonds sont convertis dans la devise de référence. L'actif net du fonds est déterminé selon les principes énoncés ci-après :

- a) Les valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, instruments financiers dérivés et autres investissements admis à la cote officielle d'une Bourse de valeurs sont évalués au dernier cours disponible permettant une évaluation fiable du jour de Bourse précédant le jour d'évaluation. Si des valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, instruments financiers dérivés ou autres investissements sont admis à la cote officielle de plusieurs Bourses de valeurs, l'évaluation s'effectue sur la base du cours de la Bourse présentant la plus forte liquidité.
- b) Les valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, instruments financiers dérivés et autres investissements qui ne sont pas admis à la cote officielle d'une Bourse de valeurs (ou dont le cours boursier n'est pas considéré comme représentatif, du fait par exemple d'un manque de liquidité) mais qui sont négociés sur un marché réglementé, sont évalués à un prix qui ne sera pas inférieur au cours acheteur ni supérieur au cours vendeur du jour de transaction précédant le jour d'évaluation et que la Société de gestion juge en toute bonne foi comme étant le meilleur cours de réalisation possible.
- c) Les produits dérivés négociés de gré à gré sont évalués quotidiennement sur une base définie par la Société de gestion et vérifiable.
- d) Les parts d'OPCVM ou d'OPC sont en principe évaluées au dernier prix de rachat constaté avant le jour d'évaluation, ou au dernier cours disponible permettant une évaluation fiable. Si le rachat de parts d'autres fonds est suspendu ou qu'aucun prix de rachat n'est défini, les parts concernées sont évaluées, comme tous les autres actifs, à leur valeur de marché, qui sera déterminée en toute bonne foi par la Société de gestion selon les règles de valorisation généralement reconnues et contrôlables.
- e) Si les cours ne reflètent pas les conditions du marché ou en l'absence de cours pour les instruments financiers autres que ceux spécifiés aux points a) et d), ces instruments financiers, au même titre que l'ensemble des autres actifs autorisés par la loi, seront évalués à leur valeur de marché, telle que déterminée en toute bonne foi par la Société de gestion selon des normes d'évaluation généralement reconnues et contrôlables (p. ex. modèles d'évaluation adaptés aux conditions de marché en vigueur).
- f) Les liquidités sont évaluées à leur valeur nominale majorée des intérêts.
- g) Les créances, par exemple les créances en intérêts et les engagements différés, sont normalement estimées à leur valeur nominale.
- h) La valeur de marché des valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, instruments financiers dérivés et autres actifs libellés dans une devise autre que celle du fonds est convertie dans la devise du fonds au taux de change du jour de Bourse précédant le jour d'évaluation sur la base du fixing WM/Reuters communiqué à 17 heures (16 heures, heure de Londres). Les gains et pertes découlant de transactions sur devises sont ajoutés ou déduits.

L'actif net du fonds est réduit du montant des distributions versées, le cas échéant, à ses investisseurs.

6. Le calcul de la valeur nette d'inventaire est effectué conformément aux critères cités ci-dessus. Lorsque des catégories de parts ont été créées au sein du fonds, le calcul de la valeur nette d'inventaire y afférent est effectué séparément pour chaque catégorie de parts conformément aux critères cités ci-dessus.
7. Dans le cadre des transactions sur des produits dérivés cotés en Bourse, le fonds est tenu, aux fins de couverture des risques, de produire des sûretés sous forme d'avoirs bancaires ou de valeurs mobilières. Les sûretés sous forme d'avoirs bancaires représentent :

AEMF - Marge initiale / Marge de variation à la fin de l'exercice (le 31 décembre 2014)

Dénomination	Contrepartie	Marge initiale	Marge de variation
Ethna-DEFENSIV	DZ PRIVATBANK S.A.	749.410,00 EUR	- 74.250,00 EUR

Les tableaux publiés dans le présent rapport peuvent présenter, pour des raisons mathématiques, des différences d'arrondis de plus ou moins un nombre entier (devise, pourcentage, etc.).

3.) Fiscalité

Fiscalité du fonds

L'actif du fonds est assujéti, au Grand-Duché de Luxembourg, à la taxe d'abonnement, qui s'élève actuellement à 0,05 % par an. La taxe d'abonnement est payable trimestriellement sur la base de l'actif net du fonds à la fin de chaque trimestre. Le pourcentage de la taxe d'abonnement applicable au fonds ou aux catégories de parts est indiqué dans l'annexe au prospectus. Lorsque l'actif du fonds est investi dans d'autres fonds de placement de droit luxembourgeois eux-mêmes soumis à la taxe d'abonnement, cette dernière n'est pas due sur la partie de l'actif du fonds investie dans de tels fonds de placement. Les revenus du fonds découlant de l'investissement de son actif ne sont pas imposés au Grand-Duché de Luxembourg. Ces revenus peuvent toutefois être assujettis à

l'impôt à la source dans les pays où l'actif du fonds est investi. Dans de tels cas, ni la banque dépositaire ni la Société de gestion ne sont tenues de demander des attestations fiscales.

Fiscalité des revenus découlant des parts du fonds de placement détenues par l'investisseur

Au 1^{er} janvier 2015, l'accord des Etats membres de l'UE concernant l'échange automatique d'informations entre les autorités fiscales nationales, selon lequel tous les paiements d'intérêts doivent être imposés conformément aux dispositions de l'Etat de domicile dans le cadre de la directive 2003/48/CE, est entré en vigueur au Grand-Duché de Luxembourg. Cette entrée en vigueur rend caduque la règle prévalant jusqu'alors – une imposition à la source (35 % des paiements d'intérêts) en lieu et place d'un échange d'informations – que le gouvernement luxembourgeois avait choisie comme solution transitoire. A compter du 1^{er} janvier 2015, les informations relatives aux montants des intérêts versés directement par les banques luxembourgeoises aux personnes physiques domiciliées dans un autre Etat membre de l'Union européenne seront automatiquement transmises aux autorités fiscales luxembourgeoises. Ces dernières en informent ensuite les autorités fiscales du pays de résidence du bénéficiaire. Le premier échange d'informations aura lieu en mars 2016 et concernera les paiements d'intérêts effectués au titre de l'exercice fiscal 2015. Le système de l'impôt à la source non remboursable de 35 % des paiements d'intérêts est par conséquent abrogé au 1^{er} janvier 2015.

Les investisseurs qui ne sont pas domiciliés au Grand-Duché de Luxembourg ou qui n'y pratiquent aucune activité ne sont par ailleurs pas assujettis à l'impôt sur le revenu, aux droits de succession ou à l'impôt sur la fortune au titre des parts ou des revenus des parts qu'ils détiennent au Grand-Duché de Luxembourg. Ils seront soumis aux dispositions fiscales nationales applicables. Les personnes physiques domiciliées au Grand-Duché de Luxembourg qui ne sont pas résidentes fiscales d'un autre Etat sont tenues de s'acquitter, depuis le 1^{er} janvier 2006, en vertu de la loi luxembourgeoise transposant la directive, d'un impôt à la source libératoire de 10 % sur les revenus d'intérêts étant cités dans cette loi. Cet impôt à la source peut dans certains cas s'appliquer également aux revenus d'intérêts d'un fonds de placement. Dans le même temps, l'impôt sur la fortune au Grand-Duché de Luxembourg a été supprimé.

Les porteurs de parts sont invités à s'informer et à prendre conseil le cas échéant des lois et règlements applicables à l'achat, à la détention et au rachat de parts.

Avis aux investisseurs assujettis à l'impôt en Allemagne :

Les assiettes fiscales, en vertu de l'article 5, paragraphe 1 de l'InvStG seront mises à la disposition, sur demande, dans le cadre du délai de publication légal, dans le Bundesanzeiger bundesanzeiger.de, à la rubrique « Marchés de capitaux - Assiettes fiscales ».

4.) Affectation des revenus

Les revenus des catégories de parts (A) et (SIA-A) sont distribués. Les revenus des catégories de parts (T) et (SIA-T) sont capitalisés. La distribution est réalisée à la fréquence définie par la Société de gestion en tant que de besoin. De plus amples informations sur l'affectation des résultats figurent dans le prospectus.

5.) Informations relatives aux commissions et charges

Des informations relatives aux commissions de gestion et de banque dépositaire sont disponibles dans le prospectus en vigueur.

6.) Coûts de transaction

Les coûts de transaction intègrent l'ensemble des coûts imputés ou déduits séparément au cours de l'exercice pour le compte du fonds et en lien direct avec un achat ou une vente d'actifs.

7.) Total des frais sur encours (TER)

La méthode de calcul suivante du BVI est appliquée pour le calcul du total des frais sur encours (TER) :

$$\text{TER} = \frac{\text{Frais totaux dans la devise du fonds}}{\text{Volume moyen du fonds (Base : ANF calculé quotidiennement *)}} \times 100$$

* ANF = Actif net du Fonds

Le TER indique le niveau total des coûts imputés à l'actif du fonds. Outre la commission de gestion et de banque dépositaire ainsi que la taxe d'abonnement, tous les autres frais à l'exception des coûts de transaction encourus par le fonds seront pris en considération. Il exprime le montant total de ces coûts en pourcentage du volume moyen du fonds au cours de l'exercice. (Les éventuelles commissions de performance en lien direct avec le TER sont indiquées séparément.)

8.) Frais courants

Par « frais courants », on entend un ratio calculé en vertu de l'article 10, paragraphe 2, point b) du Règlement (UE) N° 583/2010 de la Commission du 1^{er} juillet 2010 transposant la Directive 2009/65/CE du Parlement européen.

Les frais courants indiquent le niveau total des coûts imputés à l'actif du fonds au cours de l'exercice écoulé. Outre la commission de gestion et de banque dépositaire ainsi que la taxe d'abonnement, tous les autres frais à l'exception des éventuelles commissions de performance encourues par le fonds seront pris en considération. Le ratio exprime le montant total de ces coûts en pourcentage du volume moyen du fonds au cours de l'exercice. S'agissant de fonds d'investissement investissant plus de 20 % dans d'autres produits de fonds/fonds cibles, les coûts associés aux fonds cibles seront en outre pris en considération - les éventuels produits découlant de rétrocessions (frais de gestion de portefeuille) au titre de ces produits seront imputés en réduction des charges.

Pour les catégories de parts dont la création remonte à moins d'un exercice complet, ce ratio se fonde sur une évaluation des coûts.

9.) Péréquation des revenus

Le résultat net ordinaire intègre une péréquation des revenus et des charges. Cette péréquation des revenus et des charges a été appliquée, au cours de la période considérée, à tous les revenus nets constatés que le souscripteur de parts paie dans le cadre du prix de souscription et que le cédant perçoit dans le cadre du prix de rachat.

26

10.) Gestion des risques

La Société de gestion applique un processus de gestion des risques qui lui permet de contrôler et de mesurer à tout moment le risque associé aux investissements et la contribution de ceux-ci au profil de risque général du portefeuille d'investissement des fonds qu'elle gère. Conformément à la Loi du 17 décembre 2010 et aux exigences de contrôle prudentiel applicables fixées par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (« CSSF »), la Société de gestion rend régulièrement compte à la CSSF du processus de gestion des risques appliqué. La Société de gestion veille, dans le cadre du processus de gestion des risques et au moyen de méthodes ciblées et appropriées, à ce que le risque global lié aux instruments dérivés n'excède pas la valeur nette totale des portefeuilles gérés. A cet effet, la Société de gestion s'appuie sur les méthodes suivantes :

Approche par les engagements (Commitment Approach) :

Grâce à la méthode d'approche par les engagements, les positions sur instruments financiers dérivés sont converties dans leurs équivalents en valeur de base correspondant via l'approche delta. A cet égard, les effets de compensation et de couverture entre les instruments financiers dérivés et leurs valeurs de base sont pris en considération. La somme des équivalents des valeurs de base ne doit pas dépasser la valeur nette d'inventaire du fonds.

Approche VaR :

L'indicateur de Value-at-Risk (VaR) est un concept mathématique et statistique, employé en tant que mesure standard du risque au sein du secteur financier. La VaR indique la perte maximale qu'un portefeuille, au cours d'une période de temps donnée (appelée période de détention), associée à une probabilité définie (appelée indice de confiance) ne peut dépasser.

Approche VaR relative :

S'agissant de l'approche de VaR relative, la VaR du fonds ne peut pas être plus de deux fois supérieure à la VaR d'un portefeuille de référence. A cet égard, le portefeuille de référence constitue une image fidèle de la politique d'investissement du fonds.

Approche VaR absolue :

S'agissant de l'approche VaR absolue, la VaR (indice de confiance de 99 %, 20 jours de détention) du fonds ne peut dépasser 20 % maximum de l'actif du fonds.

Pour des fonds dont la détermination des risques totaux associés aux produits dérivés se fait via des approches VaR, la Société de gestion évalue la valeur moyenne escomptée de l'effet de levier. Ce niveau de l'effet de levier sera publié dans le prospectus et peut différer, en fonction de chaque situation de marché, de la valeur réelle, à la hausse comme à la baisse. Il est porté à la connaissance de l'investisseur qu'aucune conclusion au titre du niveau de risque du fonds ne peut se faire sur la base de ces informations. Par ailleurs, le niveau escompté publié de l'effet de levier ne doit clairement pas être entendu comme une limite d'investissement.

Conformément au prospectus en vigueur à la fin de l'exercice, l'Ethna-DEFENSIV est régi par le processus de risque suivant :

OPCVM

Ethna-DEFENSIV

Processus de gestion des risques appliqué

VaR absolue

VaR absolue pour l'Ethna-DEFENSIV

Au cours de la période comprise entre le 1^{er} janvier 2014 et le 31 décembre 2014, l'approche de la VaR absolue a été appliquée au titre du contrôle et de la mesure des risques totaux associés aux produits dérivés. Une valeur absolue de 10 % est fixée comme limite interne maximale. Le recours à la VaR associé à la limite maximale interne a correspondu au cours de la période correspondante à un niveau minimum de 6,56 %, un niveau maximum de 15,52 % et une moyenne de 10,35 %. La VaR a été déterminée sur la base d'une approche de variance-covariance (paramétrique), en appliquant les normes de calcul d'un indice de confiance unilatéral de 99 %, une durée de détention de 20 jours ainsi qu'une période d'observation (historique) de 252 jours d'évaluation.

L'effet de levier a présenté les valeurs suivantes au cours de la période comprise entre le 1^{er} janvier 2014 et le 31 décembre 2014 :

Effet de levier minimum : 28,16 %

Effet de levier maximum : 273,32 %

Effet de levier moyen (médian) : 80,49 % (46,10 %)

Méthode de calcul : Méthode de valorisation nominale (somme des valeurs nominales de l'ensemble des produits dérivés)

11.) Modifications postérieures à la fin de l'exercice

Le règlement de gestion a été modifié et est entré en vigueur le 1^{er} janvier 2015. Un renvoi au dépôt au Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg a été publié dans le Mémorial le 19 janvier 2015.

Outre les adaptations rédactionnelles effectuées, les modifications suivantes ont été apportées :

- Le 1^{er} janvier 2015, l'Ethna-GLOBAL Defensiv a changé de dénomination, pour devenir l'Ethna-DEFENSIV.
- Ajustement de la politique d'investissement.

Changement d'adresse :

A compter du 16 mars 2015, le siège de la Société se trouvera au 16, rue Gabriel Lippmann, 5365 Munsbach.

Rapport du Réviseur d'Entreprises agréé

28 A l'attention des porteurs de parts de
l'Ethna-DEFENSIV
9a, rue Gabriel Lippmann
L-5365 Munsbach

Nous avons effectué l'audit des comptes annuels ci-joints de l'Ethna-DEFENSIV, comprenant la composition de l'actif, y compris l'état du portefeuille-titres et des autres actifs au 31 décembre 2014, le compte de résultat et l'état des variations de l'actif net du fonds pour l'exercice clos à cette date, ainsi que d'un résumé des principaux principes et méthodes comptables et d'autres notes explicatives.

Responsabilité du Conseil d'administration de la Société de gestion à l'égard des comptes annuels

Le Conseil d'administration de la Société de gestion est tenu de préparer et de présenter fidèlement les comptes annuels conformément aux exigences légales et réglementaires en vigueur au Luxembourg en matière de préparation des comptes annuels et est tenu de réaliser les contrôles internes qu'il estime nécessaires afin de permettre la préparation de comptes annuels exempts d'inexactitudes importantes, qu'elles relèvent de fraudes ou d'erreurs.

Responsabilité du Réviseur d'entreprises agréé

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces comptes annuels sur la base de notre audit. Nous avons effectué nos travaux de révision selon les normes internationales de révision acceptées par la Commission de Surveillance du Secteur Financier au Luxembourg (*International Standards on Auditing*). Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles de déontologie ainsi que de planifier et de réaliser nos travaux de révision de façon à obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'inexactitude significative.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournies dans les comptes annuels. Le choix des procédures relève du jugement du Réviseur d'entreprises agréé, tout comme l'évaluation du risque d'anomalies significatives dans les comptes annuels, que celles-ci résultent d'erreurs ou de fraudes. Dans le cadre de cette évaluation du risque, le Réviseur d'entreprises agréé prend en compte le système de contrôle interne mis en place pour l'établissement et la présentation sincère des comptes annuels afin de déterminer les actes d'audit appropriés dans ces circonstances mais non pour juger de l'efficacité du système de contrôle interne.

Un audit consiste également à apprécier les principes et méthodes comptables retenus et le caractère raisonnable des estimations faites par le Conseil d'administration de la Société de gestion, ainsi que la présentation d'ensemble des comptes annuels.

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

Opinion

A notre avis, les comptes annuels ci-joints restituent, en conformité avec les exigences légales et réglementaires en vigueur au Luxembourg en matière d'établissement des comptes annuels, un aperçu réel et fidèle de l'actif et de la situation financière de l'Ethna-DEFENSIV au 31 décembre 2014, ainsi que des résultats de ses opérations et des variations de l'actif net du fonds pour l'exercice clos à cette date.

Divers

Les informations supplémentaires incluses dans le rapport annuel ont été révisées dans le cadre de notre mission, mais n'ont pas été soumises à une procédure spécifique d'audit exécutée selon les normes décrites plus haut. En conséquence, nous ne formulons pas d'opinion à leur sujet. Nous n'avons pas d'observation à faire à propos de ces informations dans le cadre de la présentation globale des comptes annuels.

Luxembourg, le 26 février 2015

KPMG Luxembourg, Société coopérative
Cabinet de révision agréé

M. Wirtz

Gestion, distribution et conseil

Société de gestion :	ETHENEA Independent Investors S.A. 9a, rue Gabriel Lippmann L-5365 Munsbach	29
Gérants de la Société de gestion :	Thomas Bernard Frank Hauprich Josiane Jennes	
Conseil d'administration de la Société de gestion :		
Président :	Luca Pesarini ETHENEA Independent Investors S.A.	
Vice-président :	Julien Zimmer DZ PRIVATBANK S.A.	
Administrateurs :	Thomas Bernard ETHENEA Independent Investors S.A. Nikolaus Rummler IPConcept (Luxemburg) S.A. Loris Di Vora DZ PRIVATBANK S.A. Ulrich Juchem DZ PRIVATBANK S.A. Arnoldo Valsangiacomo ETHENEA Independent Investors S.A.	
Réviseur d'entreprises agréé du fonds et de la Société de gestion :	KPMG Luxembourg, Société coopérative Cabinet de révision agréé 39, Avenue John F. Kennedy L-1855 Luxembourg	

Banque dépositaire :

DZ PRIVATBANK S.A.

4, rue Thomas Edison
L-1445 Luxembourg-Strassen

**Agent d'administration centrale,
Agent de registre et de transfert :**

DZ PRIVATBANK S.A.

4, rue Thomas Edison
L-1445 Luxembourg-Strassen

**Agent payeur au
Grand-Duché de Luxembourg :**

DZ PRIVATBANK S.A.

4, rue Thomas Edison
L-1445 Luxembourg-Strassen

30

**Avis aux investisseurs en
République fédérale d'Allemagne :**

Agent payeur et d'information :

DZ BANK AG

Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank,
Frankfurt am Main
Platz der Republik
D-60265 Frankfurt am Main

**Informations à l'attention des investisseurs en
Autriche :**

**Les catégories de parts (A), (T), (SIA-A) et (SIA-T)
sont autorisées à la distribution publique en
République d'Autriche.**

**Etablissement de crédit au sens de l'article 141,
paragraphe 1 de la loi fédérale sur les fonds de
placement (InvFG) de 2011 :**

ERSTE BANK

der oesterreichischen Sparkassen AG
Graben 21
A-1010 Wien

**Agent, auprès duquel les porteurs de parts
peuvent obtenir les informations requises
au sens de l'article 141 de l'InvFG 2011 :**

ERSTE BANK

der oesterreichischen Sparkassen AG
Graben 21
A-1010 Wien

**Représentant fiscal national au sens de l'article 186,
paragraphe 2, ligne 2 de l'InvFG 2011 :**

ERSTE BANK

der oesterreichischen Sparkassen AG
Graben 21
A-1010 Wien

**Avis aux investisseurs de la Principauté du
Liechtenstein :**

Agent payeur :

VOLKSBANK AG

Feldkircher Strasse 2
FL-9494 Schaan

ETHENEA Independent Investors S.A.

9a, rue Gabriel Lippmann · 5365 Munsbach · Luxembourg

A partir du 16 mars 2015 : 16, rue Gabriel Lippmann · 5365 Munsbach · Luxembourg

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

info@ethenea.com · ethenea.com

