

Ethna-DYNAMISCH

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-DYNAMISCH	4-5
Composition de l’actif net de l’Ethna-DYNAMISCH	7
Compte de résultat de l’Ethna-DYNAMISCH	9
Composition de l’actif de l’Ethna-DYNAMISCH au 31 décembre 2014	11
Entrées et sorties du 1^{er} janvier 2014 au 31 décembre 2014	15
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 Dynamisch a changé de dénomination, pour devenir l’Ethna-DYNAMISCH.

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 !

Avec un positionnement offensif depuis le début de l'année, nous avons été en mesure, en partie grâce à la surpondération des actions américaines mais aussi à des décisions judicieuses en matière d'allocation sectorielle, de dégager un rendement attrayant en dépit de l'environnement difficile. Malgré un contexte de marché volatil et soumis à de nombreux revers compte tenu des diverses crises géopolitiques et de l'incertitude entourant les perspectives économiques, notre gestion disciplinée et consciente des risques a permis à l'Ethna-DYNAMISCH d'atteindre de nouveaux niveaux record sur fond de volatilité réduite. 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 :	A0YBKY	A0YBKZ	A1W66S	A1W66T
Code ISIN :	LU0455734433	LU0455735596	LU0985193357	LU0985193431
Commission de souscription :	jusqu'à 5,00 %	jusqu'à 5,00 %	jusqu'à 5,00 %	jusqu'à 5,00 %
Commission de rachat :	néant	néant	néant	néant
Commission de gestion :	1,70 % p.a.	1,70 % p.a.	0,90 % p.a.	0,90 % 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-DYNAMISCH

4

Répartition géographique par pays	
Etats-Unis d’Amérique	46,00 %
Allemagne	9,24 %
Suisse	7,26 %
France	5,02 %
Royaume-Uni	4,94 %
Australie	2,56 %
Pays-Bas	1,82 %
Canada	1,41 %
Iles Caïman	1,12 %
Norvège	1,10 %
Espagne	1,10 %
Autriche	0,91 %
Îles Vierges (GB)	0,82 %
Suède	0,67 %
Italie	0,56 %
Israël	0,55 %
Irlande	0,40 %
Bahamas	0,35 %
Portefeuille-titres	85,83 %
Contrats à terme	0,04 %
Avoirs bancaires	19,14 %
Engagements bancaires	-0,05 %
Solde des autres créances et engagements	-4,96 %
	100,00 %

Répartition sectorielle de l'Ethna-DYNAMISCH

Répartition sectorielle	
Commerce de gros et de détail	10,11 %
Banques	9,34 %
Assurances	8,12 %
Services financiers diversifiés	7,71 %
Produits pharmaceutiques, biotechnologies et biosciences	6,37 %
Alimentation, boissons et tabac	5,76 %
Emprunts d'Etat	5,47 %
Logiciels et services	3,96 %
Automobiles et pièces détachées	2,80 %
Produits ménagers et de soin personnel	2,80 %
Matières premières, auxiliaires et carburants	2,77 %
Matériel et équipement informatique	2,77 %
Services à la consommation	2,72 %
Biens de consommation et habillement	2,61 %
Transports	2,51 %
Santé : Equipements et services de santé	2,01 %
Energie	1,89 %
Services de télécommunication	1,47 %
Médias	1,45 %
Divers	1,10 %
Biens d'investissement	0,91 %
Commerce de détail alimentaire et d'articles de base	0,84 %
Immobilier	0,34 %
Portefeuille-titres	85,83 %
Contrats à terme	0,04 %
Avoirs bancaires	19,14 %
Engagements bancaires	-0,05 %
Solde des autres créances et engagements	-4,96 %
	100,00 %

5

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	15,11	245.039	4.768,34	61,66
31.12.2013	19,25	279.466	2.611,91	68,90
31.12.2014	26,70	357.230	5.584,78	74,73

Catégorie de parts (T)

6

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	11,33	182.849	-1.752,35	61,98
31.12.2013	25,83	372.396	12.735,57	69,37
31.12.2014	58,78	779.698	29.269,72	75,39

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
20.02.2014 *	Lancement	-	-	500,00
31.12.2014	8,73	16.412	8.292,04	532,15

* Premier calcul de la VNI au 02.04.2014

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
20.02.2014 **	Lancement	-	-	500,00
31.12.2014	55,42	107.633	53.660,02	514,85

** Premier calcul de la VNI au 19.06.2014

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

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

7

	EUR
Portefeuille-titres (Coût d'acquisition : 122.036.507,79 EUR)	128.416.469,85
Avoirs bancaires	28.631.777,48
Plus-values latentes sur contrats à terme	61.818,56
Intérêts à recevoir	442.109,09
Dividendes à recevoir	32.473,93
autres créances *	3.500.000,00
Créances sur vente de parts	874.145,34
Créances sur opérations de change	4.926.512,85
	166.885.307,10
Engagements bancaires	-73.859,69
Engagements au titre du rachat de parts	-970.938,63
Moins-values latentes sur opérations de change à terme	-1.040.142,36
Engagements au titre d'opérations sur valeurs mobilières	-9.886.739,20
Engagements au titre d'opérations de change	-4.925.501,79
Autres passifs **	-361.997,20
	-17.259.178,87
Actif net du fonds	149.626.128,23

* Ce poste se compose d'une créance sur dépôts au jour le jour.

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

Allocation aux catégories de parts

Catégorie de parts (A)	
Part de l'actif net du fonds	26.696.178,27 EUR
Parts en circulation	357.230,034
Valeur nette d'inventaire	74,73 EUR

Catégorie de parts (T)	
Part de l'actif net du fonds	58.781.353,34 EUR
Parts en circulation	779.698,017
Valeur nette d'inventaire	75,39 EUR

Catégorie de parts (SIA-A)	
Part de l'actif net du fonds	8.733.490,30 EUR
Parts en circulation	16.411,844
Valeur nette d'inventaire	532,15 EUR

Catégorie de parts (SIA-T)	
Part de l'actif net du fonds	55.415.106,32 EUR
Parts en circulation	107.632,588
Valeur nette d'inventaire	514,85 EUR

Variation de l'actif net du fonds

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

	Total EUR	Catégorie de parts (A) EUR	Catégorie de parts (T) EUR	Catégorie de parts (SIA-A) EUR	Catégorie de parts (SIA-T) EUR
Actif net du fonds en début de période considérée	45.086.078,97	19.254.544,01	25.831.534,96	0,00	0,00
Charges nettes ordinaires	-414.365,13	-166.503,60	-412.735,51	13.293,20	151.580,78
Péréquation des revenus et charges	95.534,70	19.610,33	98.001,58	-5.999,29	-16.077,92
Entrées de fonds induites par la vente de parts	128.320.447,15	15.554.230,99	49.540.830,82	8.644.179,53	54.581.205,81
Sorties de fonds induites par le rachat de parts	-31.513.889,92	-9.969.446,79	-20.271.113,47	-352.139,93	-921.189,73
Plus-values réalisées	13.737.726,30	3.671.181,05	6.928.701,58	706.612,85	2.431.230,82
Moins-values réalisées	-8.889.542,01	-1.993.500,73	-4.131.146,36	-503.627,03	-2.261.267,89
Variation nette des plus-/ et moins-values latentes	3.283.304,82	383.348,76	1.197.279,74	253.051,87	1.449.624,45
Distribution	-79.166,65	-57.285,75	0,00	-21.880,90	0,00
Actif net du fonds en fin de période considérée	149.626.128,23	26.696.178,27	58.781.353,34	8.733.490,30	55.415.106,32

Compte de résultat de l'Ethna-DYNAMISCH

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	409.560,79	113.822,88	213.455,73	24.904,55	57.377,63
Intérêts sur les emprunts	976.653,13	243.562,49	479.297,80	55.135,35	198.657,49
Intérêts bancaires	14.318,47	4.178,08	7.979,38	869,92	1.291,09
Péréquation des revenus	429.425,82	56.766,04	220.058,25	22.621,97	129.979,56
Total des revenus	1.829.958,21	418.329,49	920.791,16	103.531,79	387.305,77
Charges					
Charges d'intérêts	-3.896,01	-916,24	-1.863,04	-223,55	-893,18
Commission de performance	-162.467,66	-48.010,95	-100.987,66	-13.469,05	0,00
Commission de gestion	-1.305.058,48	-390.922,99	-785.615,89	-47.246,52	-81.273,08
Commission de banque dépositaire	-47.577,30	-11.725,58	-23.321,95	-2.705,50	-9.824,27
Taxe d'abonnement	-50.063,31	-12.306,17	-24.512,44	-2.843,62	-10.401,08
Frais de publication et de révision	-57.389,42	-18.811,17	-31.531,66	-1.809,01	-5.237,58
Frais de composition, d'impression et d'envoi des rapports annuel et semestriel	-35.656,13	-10.435,21	-18.790,76	-2.408,32	-4.021,84
Rémunération de l'Agent de registre et de transfert	-2.981,04	-765,74	-1.505,76	-189,27	-520,27
Taxes nationales	-15.108,13	-4.055,21	-7.256,87	-535,82	-3.260,23
Autres charges ¹⁾	-39.165,34	-10.507,46	-20.080,81	-2.185,25	-6.391,82
Péréquation des charges	-524.960,52	-76.376,37	-318.059,83	-16.622,68	-113.901,64
Total des charges	-2.244.323,34	-584.833,09	-1.333.526,67	-90.238,59	-235.724,99
Charges nettes ordinaires	-414.365,13	-166.503,60	-412.735,51	13.293,20	151.580,78
Total des frais de transaction sur l'exercice ²⁾	373.629,35				
Total des frais sur encours (Total Expense Ratio) exprimé en pourcentage ²⁾		2,08	2,08	0,88 ⁴⁾	0,35 ³⁾
Commission de performance exprimée en pourcentage ²⁾		0,22	0,23	0,20 ⁴⁾	-
Frais courants exprimés en pourcentage ²⁾		2,23	2,22	-	-

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 19 juin 2014 au 31 décembre 2014.

⁴⁾ Pour la période du 2 avril 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	279.466,154	372.396,370	0,000	0,000
Parts émises	217.869,281	687.310,424	17.101,844	109.450,533
Parts rachetées	-140.105,401	-280.008,777	-690,000	-1.817,945
Parts en circulation en fin d'exercice	357.230,034	779.698,017	16.411,844	107.632,588

Composition de l'actif de l'Ethna-DYNAMISCH 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								
DE0007100000	Daimler AG	EUR	41.661	15.688	40.000	70,0400	2.801.600,00	1,87
DE0005552004	Dte. Post AG	EUR	101.496	14.575	100.000	27,4700	2.747.000,00	1,84
DE0007164600	SAP SE	EUR	42.125	17.814	40.000	58,7300	2.349.200,00	1,57
DE0005111702	zooplus AG	EUR	30.000	0	30.000	67,8600	2.035.800,00	1,36
							9.933.600,00	6,64
France								
FR0000120628	AXA S.A.	EUR	169.000	29.000	140.000	19,3900	2.714.600,00	1,81
FR0000131104	BNP Paribas S.A.	EUR	60.000	0	60.000	50,1000	3.006.000,00	2,02
							5.720.600,00	3,83
Royaume-Uni								
GB0002335270	Croda International Plc.	GBP	50.000	0	50.000	26,3500	1.680.270,37	1,12
GB00BQPW6Y82	Jimmy Choo Plc.	GBP	1.750.000	550.000	1.200.000	1,7500	2.678.229,82	1,79
GB0004835483	SABMiller Plc.	GBP	50.000	0	50.000	34,1150	2.175.424,05	1,45
							6.533.924,24	4,36
Îles Vierges (GB)								
VGG607541015	Michael Kors Holdings Ltd.	USD	20.000	0	20.000	74,9300	1.230.478,69	0,82
							1.230.478,69	0,82
Autriche								
AT0000609607	Porr AG	EUR	35.000	5.000	30.000	45,6000	1.368.000,00	0,91
							1.368.000,00	0,91
Suisse								
CH0038863350	Nestle S.A.	CHF	40.000	0	40.000	73,2500	2.435.780,20	1,63
CH0012032048	Roche Holding AG Genussscheine	CHF	10.000	0	10.000	270,0000	2.244.575,61	1,50
CH0014852781	Swiss Life Holding AG	CHF	20.000	0	20.000	238,9000	3.972.067,50	2,66
CH0008742519	Swisscom AG	CHF	5.000	0	5.000	529,0000	2.198.852,77	1,47
							10.851.276,08	7,26
Etats-Unis d'Amérique								
US0028241000	Abbott Laboratories	USD	35.000	0	35.000	45,6000	1.310.452,42	0,88
US8085131055	Charles Schwab Corporation	USD	100.000	0	100.000	30,5600	2.509.237,21	1,68
US1667641005	Chevron Corporation	USD	15.000	0	15.000	113,3200	1.395.681,09	0,93
US1729674242	Citigroup Inc.	USD	50.000	0	50.000	54,7300	2.246.900,40	1,50
US1941621039	Colgate-Palmolive Co.	USD	30.000	0	30.000	70,4800	1.736.103,13	1,16
US20825C1045	ConocoPhillips	USD	25.000	0	25.000	70,1100	1.439.157,57	0,96
US2786421030	eBay Inc.	USD	60.000	20.000	40.000	57,0300	1.873.060,19	1,25

* ANF = Actif net du fonds

Les notes annexes font partie intégrante de ce rapport annuel.

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*
Etats-Unis d'Amérique (suite)								
US3755581036	Gilead Sciences Inc.	USD	46.000	6.000	40.000	97,3000	3.195.664,67	2,15
US46625H1005	JPMorgan Chase & Co.	USD	50.000	0	50.000	62,9600	2.584.777,08	1,73
US58933Y1055	Merck & Co. Inc.	USD	28.000	9.000	30.000	57,7300	1.422.037,93	0,95
US7134481081	PepsiCo Inc.	USD	40.000	0	40.000	96,7300	3.176.943,92	2,13
US7167681060	Petsmart Inc.	USD	20.000	0	20.000	81,1800	1.333.114,38	0,89
US7170811035	Pfizer Inc.	USD	78.600	8.600	70.000	31,3900	1.804.171,11	1,21
US8552441094	Starbucks Corporation	USD	60.000	0	60.000	82,3800	4.058.461,29	2,72
US9314221097	Walgreen Co.	USD	39.300	19.300	20.000	76,7900	1.261.023,07	0,84
							31.346.785,46	20,98
Valeurs mobilières négociées en Bourse							66.984.664,47	44,80
Actions, droits et bons de jouissance							66.984.664,47	44,80
Obligations								
Valeurs mobilières négociées en Bourse								
EUR								
NL0000168714	6,000 %	Achmea BV EMTN FRN Perp.	200.000	200.000	500.000	102,4040	512.020,00	0,34
NL0000116150	1,167 %	AEGON NV FRN Perp.	1.500.000	500.000	1.000.000	71,0000	710.000,00	0,47
XS0181369454	1,112 %	AXA S.A. EMTN FRN Perp.	1.000.000	0	1.000.000	76,6000	766.000,00	0,51
DE0001141687	1,000 %	Bundesrepublik Deutschland S.168 v.14(2019)	1.600.000	600.000	1.000.000	104,3450	1.043.450,00	0,70
XS1117300837	4,000 %	Deutsche Annington Finance BV Fix-to-Float Reg.S. Perp.	500.000	0	500.000	101,0920	505.460,00	0,34
XS1107266782	0,362 %	Dte. Bahn Finance BV EMTN FRN v.14(2022)	1.000.000	0	1.000.000	100,2500	1.002.500,00	0,67
XS0254356057	0,303 %	GE Capital European Funding EMTN FRN v.06(2021)	600.000	0	600.000	98,6910	592.146,00	0,40
DE000A1R07X9	0,875 %	Kreditanstalt für Wiederaufbau v.14(2019)	500.000	0	500.000	103,2800	516.400,00	0,35
XS1028956149	5,625 %	Numericable-SFR S.A. Reg.S. v.14(2024)	1.000.000	500.000	500.000	103,1000	515.500,00	0,34
FR0012199123	3,875 %	SCOR SE FRN Perp.	500.000	0	500.000	101,4810	507.405,00	0,34
ES00000126B2	2,750 %	Spanien v.14(2024)	2.500.000	1.000.000	1.500.000	109,5200	1.642.800,00	1,10
XS1150673892	4,200 %	Volvo Treasury AB Fix-to-Float Reg.S. v.14(2075)	1.000.000	0	1.000.000	100,0000	1.000.000,00	0,67
							9.313.681,00	6,23
USD								
USC6900PAA78	6,000 %	1011778 B.C. Unlimited Liability Co./New Red Finance Inc. Reg.S. v.14(2022)	2.500.000	0	2.500.000	103,0000	2.114.295,10	1,41
XS0896113007	7,000 %	Aberdeen Asset Management PLC. Perp.	800.000	0	1.000.000	106,6000	875.277,12	0,58
USP06518AF40	5,750 %	Bahamas v.14(2024)	600.000	0	600.000	106,1970	523.180,89	0,35
XS0880289292	4,625 %	General Electric Capital Corporation EMTN v.13(2043)	2.100.000	0	2.500.000	101,5000	2.083.504,39	1,39
IL0028102734	4,500 %	Israel Chemicals Ltd. Reg.S. v.14(2024)	1.000.000	0	1.000.000	100,5930	825.954,51	0,55
XS1106496067	0,365 %	Kommunalbanken AS Reg.S. FRN v.14(2021)	2.000.000	0	2.000.000	100,0290	1.642.647,18	1,10
US500769GK42	2,500 %	Kreditanstalt für Wiederaufbau v.14(2024)	1.000.000	0	1.000.000	100,7500	827.243,62	0,55

* 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)								
US87927YAA01	5,303 %	Telecom Italia S.p.A. S.144A v.14(2024)	1.000.000	0	1.000.000	101,1880	830.839,97	0,56
US912828G385	2,250 %	Vereinigte Staaten von Amerika v.14(2024)	3.000.000	0	3.000.000	100,3828	2.472.686,09	1,65
US912828D564	2,375 %	Vereinigte Staaten von Amerika v.14(2024)	3.000.000	0	3.000.000	101,5039	2.500.301,49	1,67
							14.695.930,36	9,81
Valeurs mobilières négociées en Bourse							24.009.611,36	16,04
Valeurs mobilières cotées ou négociées sur des marchés réglementés								
EUR								
DE000TD09WC0	0,000 %	HSBC Trinkaus & Burkhardt AG FRN v.14(2018)	2.500.000	1.000.000	1.500.000	100,1010	1.501.515,00	1,00
							1.501.515,00	1,00
USD								
USG01719AF39	4,500 %	Alibaba Group Holding Ltd. Reg.S. v.14(2034)	2.000.000	0	2.000.000	102,0500	1.675.835,45	1,12
US023135AP19	4,800 %	Amazon.com Inc. v.14(2034)	2.500.000	0	2.500.000	105,1000	2.157.402,09	1,44
US0258M0DP10	2,250 %	American Express Credit Corporation v.14(2019)	2.500.000	500.000	2.000.000	99,7500	1.638.065,52	1,09
US026874CZ88	2,300 %	American International Group Inc. v.14(2019)	2.500.000	500.000	2.000.000	101,5000	1.666.803,51	1,11
US04621WAC47	5,000 %	Assured Guaranty US Holdings Inc. v.14(2024)	1.500.000	0	1.500.000	107,3800	1.322.522,37	0,88
US2027A1HL45	0,785 %	Commonwealth Bank of Australia Reg.S. FRN v.14(2019)	2.000.000	0	2.000.000	99,9560	1.641.448,39	1,10
US256603AB71	7,250 %	Dole Food Co Inc. S.144A v.13(2019)	1.000.000	0	1.000.000	100,6250	826.217,26	0,55
US278642AL76	3,450 %	eBay Inc v.14(2024)	1.000.000	0	1.000.000	98,5000	808.769,19	0,54
US30212PAJ49	4,500 %	Expedia Inc. v.14(2024)	1.500.000	0	1.500.000	101,9300	1.255.398,64	0,84
USU3700TAA89	6,000 %	Gates Global LLC/ Gates Global Co. Reg.S. v.14(2022)	500.000	0	500.000	95,6880	392.840,13	0,26
US375558AZ68	3,500 %	Gilead Sciences Inc. v.14(2025)	1.000.000	0	1.000.000	102,9500	845.307,50	0,56
XS1028955844	4,625 %	Glencore Funding LLC Reg.S. v.14(2024)	2.000.000	0	2.000.000	100,2900	1.646.933,25	1,10
US38148FAB58	2,550 %	Goldman Sachs Group Inc. v.14(2019)	2.500.000	500.000	2.000.000	99,5000	1.633.960,10	1,09
US451102BF38	5,875 %	Icahn Enterprises LP / Finance Corporation v.14(2022)	1.000.000	0	1.000.000	101,1250	830.322,69	0,55
USQ55038AA33	5,950 %	Leighton Finance USA Pty. Ltd. Reg.S. v.12(2022)	2.500.000	0	2.500.000	106,7090	2.190.430,25	1,46
US548661DB02	0,658 %	Lowe's Cos Inc. FRN v.14(2019)	2.000.000	0	2.000.000	100,0050	1.642.253,06	1,10
US55354GAA85	5,250 %	MSCI Inc. 144A v.14(2024)	2.000.000	0	2.000.000	103,8130	1.704.786,93	1,14
US631103AF50	4,250 %	NASDAQ OMX Group Inc. v.14(2024)	1.200.000	200.000	1.000.000	102,1590	838.812,71	0,56
USU74079AC59	5,750 %	Netflix Inc. Reg.S. v.14(2024)	1.000.000	0	1.000.000	103,6250	850.849,82	0,57
US742718EH80	0,502 %	Procter & Gamble Co. FRN v.14(2019)	3.000.000	0	3.000.000	99,5120	2.451.235,72	1,64
USU75000BD74	3,350 %	Roche Holdings Inc. Reg.S. v.14(2024)	2.000.000	0	2.000.000	103,1000	1.693.078,25	1,13

* ANF = Actif net du fonds

13

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)								
US811065AC57	3,900 %	Scripps Networks Interactive Inc. v.14(2024)	2.000.000	0	2.000.000	101,5000	1.666.803,51	1,11
US92343VCQ59	4,400 %	Verizon Communications Inc. v.14(2034)	4.000.000	0	4.000.000	100,0000	3.284.341,90	2,21
US931427AH10	3,800 %	Walgreens Boots Alliance Inc. v.14(2024)	1.500.000	0	1.500.000	102,0000	1.256.260,78	0,84
							35.920.679,02	23,99
Valeurs mobilières cotées ou négociées sur des marchés réglementés							37.422.194,02	24,99
Obligations							61.431.805,38	41,03
Portefeuille-titres							128.416.469,85	85,83
Contrats à terme								
Positions longues								
CHF								
Swiss Market Index Future mars 2015			100	0	100		61.818,56	0,04
							61.818,56	0,04
Positions longues							61.818,56	0,04
Contrats à terme							61.818,56	0,04
Avoirs bancaires - Compte courant							28.631.777,48	19,14
Engagements bancaires							-73.859,69	-0,05
Solde des autres créances et engagements							-7.410.077,97	-4,96
Actif net du fonds en EUR							149.626.128,23	100,00

14

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.	9.400.000,00	7.831.447,26	5,23
CHF	Devises vendues	UBS AG	5.000.000,00	4.165.031,89	2,79
GBP	Devises vendues	DZ PRIVATBANK S.A.	500.000,00	637.156,95	0,43
USD	Devises vendues	DZ PRIVATBANK S.A.	54.300.000,00	44.565.291,44	29,78

Contrats à terme

	Volume	Engagements EUR	en % de L'ANF*
Positions longues			
CHF			
Swiss Market Index Future mars 2015	100	7.434.533,21	4,97
		7.434.533,21	4,97
Positions longues		7.434.533,21	4,97
Contrats à terme		7.434.533,21	4,97

* 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

15

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				
Iles Caïman				
US01609W1027	Alibaba Group Holding Ltd ADR	USD	2.000	2.000
Allemagne				
DE000A1EWWW0	adidas AG	EUR	38.747	42.270
DE0008404005	Allianz SE	EUR	11.201	18.375
DE000BASF111	BASF SE	EUR	52.739	68.400
DE000BAY0017	Bayer AG	EUR	21.878	34.969
DE0005190003	Bayerische Motorenwerke AG	EUR	731	5.563
DE0006095003	Capital Stage AG	EUR	0	192.427
DE000CBK1001	Commerzbank AG	EUR	100.000	100.000
DE0005439004	Continental AG	EUR	8.778	10.010
DE0005140008	Dte. Bank AG	EUR	28.679	45.734
DE0005810055	Dte. Börse AG	EUR	227	3.364
DE0008232125	Dte. Lufthansa AG	EUR	10.115	18.927
DE0005557508	Dte. Telekom AG	EUR	3.295	48.037
DE000ENAG999	E.ON SE	EUR	7.436	42.359
DE000FPH9000	Francotyp-Postalia Holding AG	EUR	0	75.000
DE0005785802	Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA	EUR	451	4.821
DE0005785604	Fresenius SE & Co. KGaA	EUR	87	2.392
DE0006047004	HeidelbergCement AG	EUR	456	2.736
DE0006048432	Henkel AG & Co. KGaA -VZ-	EUR	422	3.301
DE000A1PHFF7	Hugo Boss AG	EUR	25.000	25.000
DE0005470405	LANXESS AG	EUR	20.000	30.000
DE0006483001	Linde AG	EUR	438	3.777
DE000A0JQ5U3	Manz Automation AG	EUR	10.000	10.000
DE0006599905	Merck KGaA	EUR	124	1.290
DE0008430026	Münchener Rückversicherungs - Gesellschaft AG	EUR	468	3.196
DE0007037129	RWE AG	EUR	1.638	10.774
DE0006202005	Salzgitter AG	EUR	5.000	25.000
DE0007236101	Siemens AG	EUR	1.708	13.366
DE0005178008	Softing AG	EUR	2.000	30.600
DE0007297004	Südzucker AG	EUR	0	30.000
DE0007664039	Volkswagen AG -VZ-	EUR	302	2.401
DE0007667107	Vossloh AG	EUR	12.548	22.548
DE000ZAL1111	Zalando SE	EUR	90.000	90.000
Finlande				
FI4000072772	Sanitec Oyj	SEK	0	80.000

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.

16

ISIN	Valeurs mobilières		Achats	Ventes
France				
FR0010313833	Arkema S.A.	EUR	2.000	6.000
FR0000120172	Carrefour S.A.	EUR	23.000	23.000
FR0000120644	Danone S.A.	EUR	6.333	15.333
FR0000121485	Kering S.A.	EUR	16.000	16.000
FR0000120321	L'Oreal S.A.	EUR	10.000	10.000
FR0000121014	LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton S.A.	EUR	8.000	8.000
FR0000121261	Michelin -B-	EUR	3.000	8.200
FR0000131906	Renault S.A.	EUR	2.500	15.000
FR0000121972	Schneider Electric SE	EUR	10.000	10.000
FR0000120271	Total S.A.	EUR	24.000	24.000
FR0000130338	Valéo S.A.	EUR	10.000	10.000
Royaume-Uni				
GB0031348658	Barclays Plc.	GBP	175.000	335.000
GB0008762899	BG Group Plc.	GBP	50.000	50.000
GB0000566504	BHP Billiton Plc.	GBP	60.000	60.000
GB00BKR3L73	Brit Plc.	GBP	100.000	100.000
GB00B2QPKJ12	Fresnillo Plc.	GBP	60.000	60.000
GB00B1FW5029	Hochschild Mining Plc.	GBP	150.000	150.000
GB0005603997	Legal & General Group Plc.	GBP	324.317	324.317
GB0007188757	Rio Tinto Plc.	GBP	41.000	41.000
GB00BH4HKS39	Vodafone Group Plc.	GBP	269.646	269.646
GB00BHD66J44	Zeal Network SE	EUR	10.000	10.000
Irlande				
IE00BJ3V9050	ENDO International Plc.	USD	24.000	24.000
IE00BKJ9QQ58	King Digital Entertainment Plc.	USD	10.000	10.000
IE00B58JVZ52	Seagate Technology	USD	24.000	24.000
Italie				
IT0000062072	Assicurazioni Generali S.p.A.	EUR	0	28.000
IT0001976403	Fiat S.p.A.	EUR	90.000	90.000
IT0000072618	Intesa Sanpaolo S.p.A.	EUR	920.000	920.000
IT0004781412	UniCredit S.p.A	EUR	140.000	240.000
Jersey				
JE00B783TY65	Delphi Automotive Plc.	USD	9.300	9.300
GB00B01C3S32	Randgold Resources Ltd.	GBP	12.000	12.000
JE00B2QKY057	Shire Plc.	GBP	12.900	12.900
Canada				
CA3809564097	Goldcorp Inc.	USD	35.000	35.000
CA5592224011	Magna International Inc. -A-	USD	11.400	11.400
CA73755L1076	Potash Corporation of Saskatchewan Inc.	USD	0	20.000
Pays-Bas				
NL0010733960	Bravofly Rumbo Group BV	CHF	7.500	7.500
NL0009324904	Sensata Technologies Holding NV	USD	17.000	17.000
Norvège				
NO0010096985	Statoil ASA	NOK	45.000	45.000
Autriche				
AT0000A1A5K1	Piag Immobilien AG	EUR	30.000	30.000
AT0000A17548	Porr AG	EUR	35.000	35.000

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
Suède				
SE0000857369	Seamless Distribution AB	SEK	0	78.676
SE0000108656	Telefonaktiebolaget LM Ericsson	SEK	150.000	150.000
Suisse				
CH0012221716	ABB Ltd.	CHF	70.000	70.000
CH0012005267	Novartis AG	CHF	45.000	45.000
CH0239229302	SFS Group AG	CHF	19.000	19.000
CH0126881561	Swiss Re AG	CHF	23.800	29.300
CH0011037469	Syngenta AG	CHF	6.500	6.500
CH0024899483	UBS AG	CHF	0	33.000
CH0011075394	Zurich Insurance Group AG	CHF	4.107	7.107
Espagne				
ES0113211835	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.	EUR	75.000	75.000
ES0113902201	Banco Santander S.A.	EUR	1.627	1.627
ES0113900J37	Banco Santander S.A.	EUR	1.627	71.627
ES06139009H8	Banco Santander S.A. BZR 29.01.14	EUR	70.000	70.000
ES0161560018	NH Hoteles S.A.	EUR	50.000	50.000
Etats-Unis d'Amérique				
US0153511094	Alexion Pharmaceuticals Inc.	USD	2.800	2.800
US0311621009	Amgen Inc.	USD	3.700	3.700
US0404131064	Arista Networks Inc.	USD	2.000	2.000
US09062X1037	Biogen Idec Inc.	USD	1.400	1.400
US1212201073	Burger King Worldwide Inc.	USD	0	50.000
US14862Q1004	Castlight Health Inc.	USD	5.000	5.000
US1510201049	Celgene Corporation	USD	3.000	3.000
US2910111044	Emerson Electric Co.	USD	15.000	15.000
US42217K1060	Entitlement Health Care Reit Inc.	USD	1.000	1.000
US26875P1012	EOG Resources Inc.	USD	19.000	19.000
US3453708600	Ford Motor Co.	USD	95.000	95.000
US35671D8570	Freeport-McMoRan Copper Inc.	USD	30.000	30.000
US3696041033	General Electric Co.	USD	30.000	30.000
US37045V1008	General Motors Co.	USD	40.000	40.000
US38141G1040	Goldman Sachs Group Inc.	USD	6.000	6.000
US38259P5089	Google Inc. -A-Share-	USD	4.000	4.450
US40650V1008	Halyard Health Inc.	USD	1.250	1.250
US4385161066	Honeywell International Inc.	USD	8.000	8.000
US44970B1098	IMS Health Holdings Inc	USD	1.000	1.000
US4711091086	Jarden Corporation	USD	21.000	21.000
US2441991054	John Deere & Co.	USD	10.000	10.000
US4943681035	Kimberly-Clark Corporation	USD	20.000	20.000
US5010441013	Kroger Co.	USD	25.000	25.000
US57636Q1040	Mastercard Inc.	USD	10.000	10.000
US5770811025	Mattel Inc.	USD	13.000	13.000
US5801351017	McDonald's Corporation	USD	15.000	15.000
US60739U2042	MobileIron Inc.	USD	5.000	5.000
US61945C1036	Mosaic Co.	USD	18.000	18.000
US6285301072	Mylan Inc.	USD	8.800	8.800
US62936P1030	NPS Pharmaceuticals Inc.	USD	25.000	25.000
US68375Y1091	OPOWER Inc.	USD	500	500
US68389X1054	Oracle Corporation	USD	60.000	60.000
US7185461040	Phillips 66	USD	15.200	15.200
US7427181091	Procter & Gamble Co.	USD	28.000	28.000

17

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.

18

ISIN	Valeurs mobilières		Achats	Ventes
Etats-Unis d'Amérique (suite)				
US7475251036	Qualcomm Inc.	USD	0	8.000
US75886F1075	Regeneron Pharmaceuticals Inc.	USD	1.400	1.400
US7908491035	St. Jude Medical Inc.	USD	29.700	29.700
US8865471085	Tiffany & Co.	USD	20.000	20.000
US9029733048	U.S. Bancorp	USD	24.000	24.000
US91913Y1001	Valero Energy Corporation	USD	18.300	18.300
US92532F1003	Vertex Pharmaceuticals Inc.	USD	6.400	6.400
US92826C8394	VISA Inc.	USD	3.500	3.500
US9311421039	Wal-Mart Stores Inc.	USD	20.000	20.000
US9497461015	Wells Fargo & Co.	USD	45.000	45.000
US9581021055	Western Digital Corporation	USD	14.000	14.000
Valeurs mobilières non cotées				
Espagne				
XC000A1W9UC0	Banco Santander S.A. BZR 29.01.14	EUR	70.000	70.000
Obligations				
Valeurs mobilières négociées en Bourse				
AUD				
XS1080257600	8,250 % R&R Ice Cream Plc. Reg.S. v.14(2020)		200.000	200.000
EUR				
XS0953219416	2,625 % Abbey National Treasury Services Plc. EMTN v.13(2020)		200.000	200.000
XS1051719786	6,750 % Air Berlin PLC Reg.S. v.14(2019)		200.000	200.000
XS0969341147	6,375 % América Móvil S.A.B. de CV v.13(2073)		0	100.000
DE0001141570	2,250 % Bundesrepublik Deutschland S.157 v.10(2015)		700.000	1.500.000
DE0001141612	1,250 % Bundesrepublik Deutschland S.161 v.11(2016)		1.500.000	1.500.000
DE0001141661	0,250 % Bundesrepublik Deutschland S.166 v.13(2018)		1.600.000	1.600.000
DE0001137420	0,000 % Bundesrepublik Deutschland v.13(2015)		1.500.000	1.500.000
XS0285303821	4,750 % Dubai Holding Commercial Operations Group LLC v.07(2014)		0	600.000
XS0490093480	6,875 % Fidelity International Ltd. EMTN v.10(2017)		0	100.000
XS0447977801	5,250 % Fraport AG Frankfurt Airport Services Worldwide IS v.09(2019)		0	150.000
XS1013955379	3,000 % Fresenius Finance BV Reg.S. v.14(2021)		100.000	100.000
XS0281875483	4,375 % Heta Asset Resolution AG v.07(2017)		0	100.000
XS0969636371	3,375 % HSBC Holdings Plc. EMTN FRN v.13(2024)		100.000	200.000
DE000A1REWV2	7,375 % Karlsberg Brauerei GmbH IS v.12(2017)		0	100.000
XS0940685091	3,125 % Lanschot Bankiers NV EMTN v.13(2018)		100.000	300.000
XS0942100388	3,875 % NASDAQ OMX Group Inc. v.13(2021)		100.000	400.000
FI4000047360	4,000 % Neste Oil Corporation v.12(2019)		0	200.000
XS0954676283	6,875 % NH Hoteles S.A. Reg.S. v.13(2019)		0	100.000
BE6245875453	5,125 % Omega Pharma Invest v.12(2017)		0	200.000
XS1028599287	5,250 % Orange S.A. EMTN Fix to Float Perp.		100.000	100.000
PTOTEQOE0015	5,650 % Portugal v.13(2024)		800.000	800.000
XS1072516690	3,000 % Prologis L.P. v.14(2026)		1.000.000	1.000.000
ES00000121G2	4,800 % Spanien v.08(2024)		100.000	300.000
XS0950055359	3,500 % Telekom Finanzmanagement GmbH v.13(2023)		200.000	200.000
XS0998182397	5,250 % Trafigura Funding S.A. EMTN v.13(2018)		300.000	500.000
XS0982713330	6,250 % Unitymedia Hessen GmbH & Co.KG Reg.S. v.13(2029)		100.000	200.000
XS0968913342	5,125 % Volkswagen International Finance NV Perp.		200.000	400.000
XS1064049767	5,250 % Wuerttembergische Lebensversicherung AG FRN v.14(2044)		200.000	200.000
XS0909788613	3,625 % Ziggo Finance BV v.13(2020)		200.000	500.000

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
NOK			
NO0010697097	3,300 % Oslo v.13(2021)	4.000.000	4.000.000
NO0010693922	3,650 % Oslo v.13(2023)	4.000.000	4.000.000
USD			
US056752AB41	3,500 % Baidu Inc. v.12(2022)	0	200.000
US067901AL20	3,850 % Barrick Gold Corporation v.12(2022)	400.000	400.000
USN1384FAB15	5,350 % Bharti Airtel International Reg.S. v.14(2024)	400.000	400.000
USU0925QAA95	4,750 % Blackstone Holdings Finance LLC v.12(2023)	0	200.000
XS1063561499	5,950 % China Overseas Finance Cayman VI Ltd. v.14(2024)	600.000	600.000
XS0975576165	4,750 % Coca-Cola Co. Reg.S. v.13(2018)	0	200.000
XS0858461758	4,000 % Cosco Finance Co. Ltd. v.12(2022)	500.000	500.000
DE000A0LPMX0	5,125 % Depfa ACS Bank Pfe.Reg.S. v.07(2037)	500.000	500.000
USL2660RAA25	5,500 % Dufry Finance SCA v.12(2020)	0	200.000
USG315APAB40	7,000 % EnQuest Plc. Reg.S. v.14(2022)	400.000	400.000
XS0938722666	4,125 % Glencore Funding LLC Reg.S. v.13(2023)	400.000	1.000.000
US428236BV43	4,650 % Hewlett-Packard Co. v.11(2021)	0	100.000
USC4949AAD21	5,950 % Kinross Gold Corporation Reg.S. v.14(2024)	400.000	400.000
XS1064674127	4,700 % Lenovo Group Ltd. v.14(2019)	300.000	300.000
US61945CAC73	4,250 % Mosaic Co. v.13(2023)	100.000	200.000
US651639AN69	3,500 % Newmont Mining Corporation v.12(2022)	500.000	800.000
XS1022807090	6,750 % Puma International Financing SA Reg.S. v.14(2021)	200.000	200.000
XS0767140022	7,000 % RWE AG FRN v.12(2072)	100.000	400.000
US88732JAW80	5,000 % Time Warner Cable Inc. v.09(2020)	200.000	600.000
XS0918200998	7,625 % Trafigura Beheer BV FRN Perp.	1.000.000	1.000.000
USG91235AA22	6,000 % Tullow Oil Plc. Reg.S. v.13(2020)	0	200.000
USG91235AB05	6,250 % Tullow Oil Plc. Reg.S. v.14(2022)	400.000	400.000
US900123CF53	5,750 % Türkiye v.14(2024)	200.000	200.000
US912828VQ01	1,375 % United States Treasury Note/Bond v.13(2018)	4.000.000	4.000.000
US912828TS94	0,625 % Vereinigte Staaten von Amerika v.12(2017)	4.000.000	4.000.000
US912828SD35	1,250 % Vereinigte Staaten von Amerika v.12(2019)	6.000.000	6.000.000
US912828VB32	1,750 % Vereinigte Staaten von Amerika v.13(2023)	5.000.000	5.000.000
US912828B337	1,500 % Vereinigte Staaten von Amerika v.14(2019)	4.000.000	4.000.000
US912828WW69	1,625 % Vereinigte Staaten von Amerika v.14(2019)	4.000.000	4.000.000
US912828WS57	1,625 % Vereinigte Staaten von Amerika v.14(2019)	4.000.000	4.000.000
US912828WJ58	2,500 % Vereinigte Staaten von Amerika v.14(2024)	4.000.000	4.000.000
US92343VBR42	5,150 % Verizon Communications Inc. v.13(2023)	0	400.000
USG9372GAG31	5,500 % Virgin Media Secured Fin. Reg.S. Plc. v.14(2025)	500.000	500.000
Valeurs mobilières cotées ou négociées sur des marchés réglementés			
AUD			
AU3CB0223741	4,700 % Goldman Sachs Group Inc. v.14(2021)	500.000	500.000
AU0000KFWHX0	5,000 % Kreditanstalt für Wiederaufbau v.13(2024)	1.500.000	1.500.000
AU3CB0218709	5,000 % The Goldman Sachs Group Inc. v.14(2019)	1.500.000	1.500.000
AU3CB0206134	4,750 % Wesfarmers Ltd. v.13(2020)	500.000	500.000
EUR			
DE000AB100A6	8,500 % Air Berlin Plc. v.10(2015)	150.000	150.000
DE0001141679	1,000 % Bundesrepublik Deutschland S.167 v.13(2018)	1.600.000	1.600.000
DE000A1TNJ22	5,750 % DIC Asset AG v.13(2018)	100.000	200.000
XS0881803646	7,000 % Eurofins Scientific FRN Perp.	0	100.000
DE000A1MA9X1	5,500 % HOCHTIEF AG v.12(2017)	0	100.000
DE000A1TM5X8	3,875 % HOCHTIEF AG v.13(2020)	200.000	200.000
DE000TLX2102	2,500 % Talanx AG Reg.S. v.14(2026)	1.500.000	1.500.000

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			
XS1090889947	5,950 % ABJA Investment Co. Ltd. v.14(2024)	400.000	400.000
US00912XAJ37	4,750 % Air Lease Corporation v.13(2020)	0	100.000
USG01719AA42	3,125 % Alibaba Group Holding Ltd. Reg.S. v.14(2021)	500.000	500.000
USG01719AE63	3,600 % Alibaba Group Holding Ltd. Reg.S. v.14(2024)	1.000.000	1.000.000
US1248EPBE24	5,750 % CCO Holdings LLC / CCO Holdings Capital Corporation v.13(2024)	300.000	300.000
US151020AP99	3,625 % Celgene Corporation v.14(2024)	500.000	500.000
US25459HBL87	4,450 % DIRECTV Holdings LLC/DIRECTV Financing Co. Inc. v.14(2024)	800.000	800.000
US31620MAK27	3,500 % Fidelity National Information Services Inc. v.13(2023)	0	400.000
US42307TAH14	7,125 % H.J. Heinz Finance Co. 144A v.09(2039)	0	100.000
USU44927AL22	5,875 % Icahn Enterprises L.P. Reg.S. v.14(2022)	300.000	300.000
US48203RAG92	4,500 % Juniper Networks Inc. v.14(2024)	600.000	600.000
US501797AJ37	5,625 % L Brands Inc. v.13(2023)	0	300.000
US55608KAD72	6,250 % Macquarie Group Ltd. Reg.S. v.11(2021)	100.000	300.000
USU5933LAB72	5,500 % Micron Technology Inc. Reg.S. v.14(2025)	500.000	500.000
US615369AC97	4,875 % Moody's Corporation v.13(2024)	0	200.000
US61746BDJ26	3,750 % Morgan Stanley MTN v.13(2023)	0	300.000
US628530BD84	4,200 % Mylan Inc. v.13(2023)	100.000	300.000
USU68196AH47	4,950 % Omega Healthcare Investors Inc. Reg.S. v.14(2024)	200.000	200.000
US724479AJ97	4,625 % Pitney Bowes Inc. v.14(2024)	500.000	500.000
US855030AM47	4,375 % Staples Inc. v.13(2023)	0	200.000
USQ8809VAA72	5,125 % Sydney Airport Finance Co. Pty. Ltd. v.10(2021)	100.000	300.000
US87264AAD72	6,633 % T-Mobile USA Inc. v.13(2021)	0	300.000
US883556BF82	4,150 % Thermo Fisher Scientific Inc. v.13(2024)	100.000	400.000
US884903BQ79	4,300 % Thomson Reuters Corp v.13(2023)	0	600.000
USU88654AB12	3,800 % Tiffany & Co. Reg.S. v.14(2024)	800.000	800.000
US92343VCR33	3,500 % Verizon Communications Inc. v.14(2024)	3.500.000	3.500.000
Obligations convertibles			
Valeurs mobilières négociées en Bourse			
EUR			
FR0012032712	4,500 % Assystem S.A. Fix-to-float CV Perp.	6.500	6.500
Valeurs mobilières cotées ou négociées sur des marchés réglementés			
EUR			
XS1063399700	4,000 % Sacyr S.A. S.SCYR Reg.S. CV v.14(2019)	1.000.000	1.000.000
Credit Linked Notes			
EUR			
XS0987109658	3,984 % GPB Finance Plc./Gazprombank OJSC Reg.S. CLN/LPN v.13(2018)	0	100.000
USD			
XS0805570354	4,950 % Gaz Capital S.A./Gazprom OAO CLN/LPN v.12(2022)	200.000	400.000
Options			
EUR			
	Call sur Commerzbank AG juin 2014/12,00	600	600
	Call sur DAX Performance-Index avril 2014/9.900,00	100	100
	Call sur DAX Performance-Index janvier 2014/9.400,00	0	100
	Call sur DAX Performance-Index mars 2014/9.350,00	200	200
	Call sur DAX Performance-Index octobre 2014/10.000,00	350	350
	Call sur EURO STOXX 50 Index octobre 2014/3.350,00	250	250
	Call sur EURO STOXX 50 Index octobre 2014/3.400,00	250	250
	Call sur EURO STOXX 50 Index septembre 2014/3.250,00	250	250

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)			
	Call sur EURO STOXX 50 Index septembre 2014/3.300,00	325	325
	Call sur EURO STOXX 50 Index septembre 2014/3.325,00	30	30
GBP			
	Put sur BG Group Plc. septembre 2014/12,00	50	50
USD			
	Call sur NPS Pharmaceuticals Inc. juillet 2014/40,00	250	250
	Call sur S&P 500 Index juin 2014/1.925,00	15	15
	Call sur S&P 500 Index octobre 2014/2.050,00	50	50
	Put sur Google Inc. février 2014/1.000,00	20	20
	Put sur NPS Pharmaceuticals Inc. juillet 2014/31,00	250	250
	Put sur Philips 66 juillet 2014/82,50	120	120
	Put sur S&P 500 Index août 2014/1.810,00	10	10
	Put sur S&P 500 Index août 2014/1.880,00	10	10
	Put sur S&P 500 Index août 2014/1.900,00	50	50
	Put sur S&P 500 Index août 2014/1.935,00	50	50
	Put sur S&P 500 Index août 2014/1.960,00	50	50
	Put sur S&P 500 Index juin 2014/1.810,00	15	15
	Put sur S&P 500 Index juin 2014/1.880,00	15	15
	Put sur S&P 500 Index octobre 2014/1.920,00	50	50
	Put sur S&P 500 Index octobre 2014/1.980,00	50	50
	Put sur S&P 500 Index septembre 2014/1.900,00	50	50
	Put sur S&P 500 Index septembre 2014/1.960,00	50	50
Contrats à terme			
AUD			
	S&P ASX 200 Index Future septembre 2014	26	26
CHF			
	Swiss Market Index Future décembre 2014	154	154
	Swiss Market Index Future septembre 2014	58	58
EUR			
	DAX Performance-Index Future décembre 2014	110	110
	DAX Performance-Index Future juin 2014	36	36
	DAX Performance-Index Future mars 2014	50	25
	Dow Jones Stoxx 600 Banks Index Future décembre 2014	300	300
	EUREX 10 YR Euro-Bund Future décembre 2014	20	20
	EUREX 10 YR Euro-Bund Future mars 2014	10	0
	EUREX 10 YR Euro-Bund Future septembre 2014	15	15
	EUREX EURO STOXX 50 Index Future décembre 2014	100	100
	EUREX EURO STOXX 50 Index Future décembre 2014	400	400
	EUREX EURO STOXX 50 Index Future juin 2014	175	175
	EUREX EURO STOXX 50 Index Future mars 2014	100	100
	EUREX EURO STOXX 50 Index Future mars 2014	270	270
	EUREX EURO STOXX 50 Index Future septembre 2014	307	307
	EUREX EURO STOXX 50 Index Future septembre 2014	22	22
JPY			
	Yen Denominated Nikkei 225 Index Future décembre 2014	60	60
	Yen Denominated Nikkei 225 Index Future juin 2014	50	50
	Yen Denominated Nikkei 225 Index Future septembre 2014	68	68
USD			
	CBT 10YR US T-Bond Note Future décembre 2014	220	220
	CBT 10YR US T-Bond Note Future mars 2014	55	0

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)			
	CBT 10YR US T-Bond Note Future septembre 2014	30	30
	CME 3MO Euro-Dollar Future décembre 2016	100	100
	CME E-Mini S&P 500 Index Future décembre 2014	259	259
	CME E-Mini S&P 500 Index Future décembre 2014	75	75
	CME E-Mini S&P 500 Index Future juin 2014	90	90
	CME E-Mini S&P 500 Index Future mars 2014	60	60
	CME E-Mini S&P 500 Index Future mars 2014	230	260
	CME E-Mini S&P 500 Index Future septembre 2014	264	264
	CME Nasdaq 100 E-Mini Index Future décembre 2014	90	90
	CME Nasdaq 100 E-Mini Index Future juin 2014	50	50
	CME Nasdaq 100 E-Mini Index Future juin 2014	25	25

22

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
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-DYNAMISCH 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 19 octobre 2009.

Ce dernier a été déposé au Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg et un renvoi au dépôt a été publié le 30 novembre 2009 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-DYNAMISCH 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'avois bancaires ou de valeurs mobilières. Les sûretés sous forme d'avois 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-DYNAMISCH	DZ PRIVATBANK S.A.	503.700,00 CHF	- 88.845,82 CHF

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, 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) :

Frais totaux dans la devise du fonds

TER = ----- *100

Volume moyen du fonds
(Base : ANF calculé quotidiennement *)

* 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

26

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.

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-DYNAMISCH est régi par le processus de risque suivant :

OPCVM

Ethna-DYNAMISCH

Processus de gestion des risques appliqué

VaR absolue

VaR absolue pour l'Ethna-DYNAMISCH

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 15 % a été appliquée 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 12,00 %, un niveau maximum de 45,65 % et une moyenne de 25,96 %. 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 :	33,04 %
Effet de levier maximum :	128,18 %
Effet de levier moyen (médian) :	60,62 % (57,13 %)
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 Dynamisch a changé de dénomination, pour devenir l'Ethna-DYNAMISCH.
- Ajustement de la politique d'investissement.
- En outre, il a été tenu compte de l'accord intergouvernemental (« IGA ») signé le 28 mars 2014 entre le Grand-Duché de Luxembourg et les Etats-Unis d'Amérique au titre du Foreign Account Tax Compliance Act (« FATCA »).

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-DYNAMISCH
9a, rue Gabriel Lippmann
L-5365 Munsbach

Nous avons effectué l'audit des comptes annuels ci-joints de l'Ethna-DYNAMISCH, 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-DYNAMISCH 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.

29

9a, rue Gabriel Lippmann
L-5365 Munsbach

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.

Membres :

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
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

