

Ethna-DYNAMISCH

Jaarverslag inclusief gecontroleerde jaarrekening
per 31 december 2014

Beleggingsfonds naar Luxemburgs recht

Beleggingsfonds conform deel I van de wet van 17 december 2010
inzake instellingen voor collectieve belegging, met de rechtsvorm van een
"fonds commun de placement" (FCP, gemeenschappelijk beleggingsfonds)

R.C.S. Luxemburg B 155427



ETHENEA
managing the Ethna Funds

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

Inhoud

	Pagina
Verslag van het fondsmanagement	2
Geografische landenspreiding en sectorspreiding van Ethna-DYNAMISCH	4-5
Samenstelling van het nettovermogen van Ethna-DYNAMISCH	7
Resultatenrekening van Ethna-DYNAMISCH	9
Vermogensinventaris per 31 december 2014 van Ethna-DYNAMISCH	11
Inschrijvingen en inkopen van 1 januari 2014 tot 31 december 2014	15
Toelichtingen bij het jaarverslag per 31 december 2014	23
Verslag van de réviseur d'entreprises agréé (accountant)	28
Beheer, verkoop en advies	29

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

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

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

De fondsnaam Ethna-GLOBAL Dynamisch is met ingang van 1 januari 2015 gewijzigd in Ethna-DYNAMISCH.

Verslag van het fondsmanagement

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

2014 was een jaar voor actieve portefeuillebeheerders - want alleen diegenen die de moed hadden om tegen de heersende opinie in te gaan, werden beloond. Van de aan het begin van het jaar door de zelf benoemde kapitaalmarktgoeroes gedane voorspellingen kwam er bijna niet één uit. Waar ze 2014 aanvankelijk nog als een geweldig beursjaar hadden bewierookt, hoopten op een voortzetting van de rally uit 2013, droomden van een stijging van de lange rente in de VS of een sterke euro voorspelden, kwamen ze al gauw van een koude kermis thuis. Daarom nemen we de belangrijkste ontwikkelingen voor u onder de loep:

De economische ontwikkeling in de VS en Europa liep sterk uiteen. Na een zwakke start in Amerika, veroorzaakt door een koude winter gekoppeld aan negatieve groei, herstelde de Amerikaanse economie zich nadrukkelijk en vertoonde zij een solide groei tot aan het einde van het jaar. In het kielzog van het economische herstel verbeterde ook de arbeidsmarktsituatie. De werkloosheid daalde tot onder 6%, het laagste niveau sinds 2008. Als gevolg van het economische herstel schroefde de Fed haar obligatie-inkopen terug en eind oktober werd QE3 stopgezet - de rente liep daardoor echter niet op, hetgeen haaks stond op het marktsentiment: Op jaarbasis daalde de rente op Amerikaanse 10-jaars staatsobligaties zelfs, van 3,0% naar 2,2%.

In Europa daarentegen was de ontwikkeling minder rooskleurig. Ondanks de zwakkere euro, die vooral de export ten goede moest komen, bleef de Europese economie kwakkelen met een groei van nul procent. De inflatie in de eurozone kwam daardoor steeds dichterbij de buurt van de nullijn, hetgeen de ECB buitengewoon nerveus maakte. Als gevolg hiervan lagen zowel de korte als de lange rente rond het nulpunt. Het rendement op Duitse 10-jaars staatsobligaties bedroeg aan het einde van het jaar nog slechts 0,5% - beleggers in Europa blijven dan ook risicomijdend gedrag vertonen. Deze uiteenlopende ontwikkeling weerspiegelt zich ook in het uiteenlopende rendement op de verschillende aandelenmarkten. Terwijl de S&P 500* ruim 11% won, steeg de STOXX* Europe 600 met slechts 4%. Het was voor het aandelenrendement in 2014 cruciaal om zich hier als belegger goed te positioneren.

Ook de grondstoffenmarkten lieten een weinig verheffend beeld zien: Niet alleen ijzererts daalde van USD 134 per ton aan het begin van het jaar tot USD 70 per ton, ook de olieprijs kelderde en leverde aan het eind van het jaar 45% van zijn waarde in. We willen hier niet verder ingaan op de vraag of deze prijsdaling de Russische regering tot een knieval zal dwingen of Amerikaanse schalieolie uit de markt zal verdringen, of wellicht andere redenen heeft. De conclusie is echter duidelijk: 2014 was een bewogen jaar op de kapitaalmarkten en heeft volop kansen geboden om geld te verdienen of te verliezen - een jaar voor actieve portefeuillebeheerders!

Wij waren vanaf het begin van het jaar offensief gepositioneerd en konden ook in deze lastige omgeving een aantrekkelijk rendement behalen doordat het zwaartepunt van onze portefeuille op de Amerikaanse aandelenmarkt lag en we goede keuzes maakten met betrekking tot sectorallocatie. Ondanks volatiele marktomstandigheden, waarin zich vanwege talloze geopolitieke crises en onzekerheid over de economische ontwikkeling overal tegenvallers voordeden, bereikten wij door gedisciplineerd en risicobewust te opereren nieuwe, niet eerder vertoonde hoogten voor Ethna-DYNAMISCH bij een lage volatiliteit. Bij dezen danken wij u uitdrukkelijk voor het in ons gestelde vertrouwen. U kunt erop rekenen dat wij ook in 2015 met hetzelfde succes en getrouw aan onze lijfspreuk Constantia Divitiarum ons werk zullen voortzetten.

Luxemburg, januari 2015

De raad van bestuur van ETHENEA Independent Investors S.A.

Jaarverslag
1 januari 2014 - 31 december 2014

3

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

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

	Aandelenklasse (A)	Aandelenklasse (T)	Aandelenklasse (SIA-A)	Aandelenklasse (SIA-T)
WP-nummer:	A0YBKY	A0YBKZ	A1W66S	A1W66T
ISIN-code:	LU0455734433	LU0455735596	LU0985193357	LU0985193431
Instapvergoeding:	tot 5,00 %	tot 5,00 %	tot 5,00 %	tot 5,00 %
Uitstapvergoeding:	geen	geen	geen	geen
Beheerloon:	1,70 % p.j.	1,70 % p.j.	0,90 % p.j.	0,90 % p.j.
Minimale inleg	geen	geen	EUR 2.000.000,-	EUR 2.000.000,-
Minimale vervolginleg:	geen	geen	geen	geen
Bestemming van de opbrengsten:	dividenduitkerend	accumulerend	dividenduitkerend	accumulerend
Valuta:	EUR	EUR	EUR	EUR

Geografische landenspreiding van Ethna-DYNAMISCH

4

Geografische landenspreiding	
Verenigde Staten van Amerika	46,00 %
Duitsland	9,24 %
Zwitserland	7,26 %
Frankrijk	5,02 %
Groot-Brittannië	4,94 %
Australië	2,56 %
Nederland	1,82 %
Canada	1,41 %
Kaaimaneilanden	1,12 %
Noorwegen	1,10 %
Spanje	1,10 %
Oostenrijk	0,91 %
Maagdeneilanden (GB)	0,82 %
Zweden	0,67 %
Italië	0,56 %
Israël	0,55 %
Ierland	0,40 %
Bahama's	0,35 %
Effectenportefeuille	85,83 %
Termijncontracten	0,04 %
Banktegoeden	19,14 %
Bankschulden	-0,05 %
Saldo van overige vorderingen en verplichtingen	-4,96 %
	100,00 %

Sectorspreiding van Ethna-DYNAMISCH

5

Sectorspreiding	
Groot- en kleinhandel	10,11 %
Banken	9,34 %
Verzekeringen	8,12 %
Diverse financiële diensten	7,71 %
Farmaceutica, biotechnologie en biowetenschappen	6,37 %
Levensmiddelen, dranken & tabak	5,76 %
Staatsobligaties	5,47 %
Software & diensten	3,96 %
Auto's en auto-onderdelen	2,80 %
Huishoudelijke artikelen en producten voor lichaamsverzorging	2,80 %
Grond- en hulpstoffen	2,77 %
Hardware & apparatuur	2,77 %
Consumentendiensten	2,72 %
Duurzame consumptiegoederen & kleding	2,61 %
Transportwezen	2,51 %
Gezondheidszorg: Apparatuur & diensten	2,01 %
Energie	1,89 %
Telecommunicatiediensten	1,47 %
Media	1,45 %
Overige	1,10 %
Kapitaalgoederen	0,91 %
Detailhandel in levensmiddelen en basisartikelen	0,84 %
Vastgoed	0,34 %
Effectenportefeuille	85,83 %
Termijncontracten	0,04 %
Banktegoeden	19,14 %
Bankschulden	-0,05 %
Saldo van overige vorderingen en verplichtingen	-4,96 %
	100,00 %

Ontwikkelingen in de laatste 3 boekjaren

Aandelenklasse (A)

Datum	Netto-fondsvermogen in mln EUR	Aandelen in omloop	Netto- instroom in duizend EUR	Participatiewaarde 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

Aandelenklasse (T)

Datum	Netto-fondsvermogen in mln EUR	Aandelen in omloop	Netto- instroom in duizend EUR	Participatiewaarde 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

6

Ontwikkelingen sinds de oprichting

Aandelenklasse (SIA-A)

Datum	Netto-fondsvermogen in mln EUR	Aandelen in omloop	Netto- instroom in duizend EUR	Participatiewaarde EUR
20.02.2014 *	Introductie	-	-	500,00
31.12.2014	8,73	16.412	8.292,04	532,15

* Eerste IW-berekening op 02.04.2014

Aandelenklasse (SIA-T)

Datum	Netto-fondsvermogen in mln EUR	Aandelen in omloop	Netto- instroom in duizend EUR	Participatiewaarde EUR
20.02.2014 **	Introductie	-	-	500,00
31.12.2014	55,42	107.633	53.660,02	514,85

** Eerste IW-berekening op 19.06.2014

Samenstelling van het nettovermogen van Ethna-DYNAMISCH

Samenstelling van het nettovermogen per 31 december 2014

7

	EUR
Effectenportefeuille (Aankoopkosten effecten: EUR 122.036.507,79)	128.416.469,85
Banktegoeden	28.631.777,48
Latente winst op termijncontracten	61.818,56
Te ontvangen rente	442.109,09
Te ontvangen dividenden	32.473,93
overige vorderingen*	3.500.000,00
Te ontvangen voor inschrijvingen op aandelen	874.145,34
Te ontvangen uit valutatransacties	4.926.512,85
	166.885.307,10
Bankschulden	-73.859,69
Te betalen voor inkopen van aandelen	-970.938,63
Niet-gerealiseerde verliezen op valutatermijncontracten	-1.040.142,36
Te betalen voor effectentransacties	-9.886.739,20
Te betalen voor valutatransacties	-4.925.501,79
Overige passiva **	-361.997,20
	-17.259.178,87
Nettovermogen	149.626.128,23

* Deze post omvat een vordering uit hoofde van callgelden.

** Deze post omvat hoofdzakelijk vergoedingen voor beheer en prestatieafhankelijke vergoedingen.

Toewijzing aan de aandelenklassen

Aandelenklasse (A)	
Aandeel in het nettovermogen	EUR 26.696.178,27
Deelnemingsrechten in omloop	357.230,034
Participatiewaarde	74,73 EUR

Aandelenklasse (T)	
Aandeel in het nettovermogen	EUR 58.781.353,34
Deelnemingsrechten in omloop	779.698,017
Participatiewaarde	75,39 EUR

Aandelenklasse (SIA-A)	
Aandeel in het nettovermogen	EUR 8.733.490,30
Deelnemingsrechten in omloop	16.411,844
Participatiewaarde	532,15 EUR

Aandelenklasse (SIA-T)	
Aandeel in het nettovermogen	EUR 55.415.106,32
Deelnemingsrechten in omloop	107.632,588
Participatiewaarde	514,85 EUR

Wijzigingen in het nettovermogen

voor de verslagperiode 1 januari 2014 - 31 december 2014

	Totaal	Aandelenklasse (A)	Aandelenklasse (T)	Aandelenklasse (SIA-A)	Aandelenklasse (SIA-T)
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
Nettovermogen aan het begin van de verslagperiode	45.086.078,97	19.254.544,01	25.831.534,96	0,00	0,00
Gewoon resultaat (netto)	-414.365,13	-166.503,60	-412.735,51	13.293,20	151.580,78
Egalisatie van winsten en verliezen	95.534,70	19.610,33	98.001,58	-5.999,29	-16.077,92
Kapitaalinstream uit de verkoop van deelnemingsrechten	128.320.447,15	15.554.230,99	49.540.830,82	8.644.179,53	54.581.205,81
Kapitaaluitstroom door de inkoop van deelnemingsrechten	-31.513.889,92	-9.969.446,79	-20.271.113,47	-352.139,93	-921.189,73
Gerealiseerde winst	13.737.726,30	3.671.181,05	6.928.701,58	706.612,85	2.431.230,82
Gerealiseerd verlies	-8.889.542,01	-1.993.500,73	-4.131.146,36	-503.627,03	-2.261.267,89
Nettoverandering in niet-gerealiseerde winst en verliezen	3.283.304,82	383.348,76	1.197.279,74	253.051,87	1.449.624,45
Uitkeringen	-79.166,65	-57.285,75	0,00	-21.880,90	0,00
Nettovermogen van het fonds aan het einde van de verslagperiode	149.626.128,23	26.696.178,27	58.781.353,34	8.733.490,30	55.415.106,32

Resultatenrekening van Ethna-DYNAMISCH

Resultatenrekening

voor de verslagperiode 1 januari 2014 - 31 december 2014

	Totaal	Aandelenklasse	Aandelenklasse	Aandelenklasse	Aandelenklasse
	EUR	(A)	(T)	(SIA-A)	(SIA-T)
		EUR	EUR	EUR	EUR
Opbrengsten					
Dividenden	409.560,79	113.822,88	213.455,73	24.904,55	57.377,63
Rente op obligaties	976.653,13	243.562,49	479.297,80	55.135,35	198.657,49
Bankrente	14.318,47	4.178,08	7.979,38	869,92	1.291,09
Egalisatie van winsten	429.425,82	56.766,04	220.058,25	22.621,97	129.979,56
Totale opbrengsten	1.829.958,21	418.329,49	920.791,16	103.531,79	387.305,77
Kosten					
Rentekosten	-3.896,01	-916,24	-1.863,04	-223,55	-893,18
Prestatieafhankelijke vergoeding	-162.467,66	-48.010,95	-100.987,66	-13.469,05	0,00
Beheerloon	-1.305.058,48	-390.922,99	-785.615,89	-47.246,52	-81.273,08
Vergoeding voor de depotbank	-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
Kosten voor publicatie en accountantscontrole	-57.389,42	-18.811,17	-31.531,66	-1.809,01	-5.237,58
Druk- en verzendkosten voor de jaar- en halfjaarsverslagen	-35.656,13	-10.435,21	-18.790,76	-2.408,32	-4.021,84
Vergoeding voor de registerhouder en het transferkantoor	-2.981,04	-765,74	-1.505,76	-189,27	-520,27
Heffingen van overheidswege	-15.108,13	-4.055,21	-7.256,87	-535,82	-3.260,23
Overige uitgaven ¹⁾	-39.165,34	-10.507,46	-20.080,81	-2.185,25	-6.391,82
Egalisatie van verliezen	-524.960,52	-76.376,37	-318.059,83	-16.622,68	-113.901,64
Totale uitgaven	-2.244.323,34	-584.833,09	-1.333.526,67	-90.238,59	-235.724,99
Gewoon resultaat (netto)	-414.365,13	-166.503,60	-412.735,51	13.293,20	151.580,78
Totale transactiekosten voor het boekjaar ²⁾	373.629,35				
Total Expense Ratio in procent ²⁾		2,08	2,08	0,88 ⁴⁾	0,35 ³⁾
Prestatieafhankelijke vergoeding in procent ²⁾		0,22	0,23	0,20 ⁴⁾	-
Lopende kosten in procent ²⁾		2,23	2,22	-	-

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

²⁾ Zie de toelichtingen bij dit verslag.

³⁾ Voor de periode 19 juni 2014 - 31 december 2014

⁴⁾ Voor de periode 2 april 2014 - 31 december 2014.

Ontwikkeling van het aantal deelnemingsrechten in omloop

	Aandelenklasse (A) Aantal	Aandelenklasse (T) Aantal	Aandelenklasse (SIA-A) Aantal	Aandelenklasse (SIA-T) Aantal
Deelnemingsrechten in omloop aan het begin van de verslagperiode	279.466,154	372.396,370	0,000	0,000
Uitgegeven deelnemingsrechten	217.869,281	687.310,424	17.101,844	109.450,533
Ingekochte deelnemingsrechten	-140.105,401	-280.008,777	-690,000	-1.817,945
Deelnemingsrechten in omloop aan het eind van de verslagperiode	357.230,034	779.698,017	16.411,844	107.632,588

Vermogensinventaris

per 31 december 2014 van Ethna-DYNAMISCH

Vermogensinventaris per 31 december 2014

11

ISIN	Effecten		Inschrijvingen tijdens de verslagperiode	Terugkopen tijdens de verslagperiode	Positie	Koers	Marktwaaarde EUR	% van NV *
Aandelen, rechten en participatiebewijzen								
Ter beurze verhandelde effecten								
Duitsland								
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
Frankrijk								
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
Groot-Brittannië								
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
Maagdeneilanden (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
Oostenrijk								
AT0000609607	Porr AG	EUR	35.000	5.000	30.000	45,6000	1.368.000,00	0,91
							1.368.000,00	0,91
Zwitserland								
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
Verenigde Staten van Amerika								
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

* NV = nettovermogen

De toelichtingen vormen een integraal bestanddeel van dit jaarverslag.

Vermogensinventaris per 31 december 2014

ISIN	Effecten		Inschrijvingen tijdens de verslagperiode	Terugkopen tijdens de verslagperiode	Positie	Koers	Marktwaaarde EUR	% van NV *
Verenigde Staten van Amerika (vervolg)								
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
Ter beurze verhandelde effecten							66.984.664,47	44,80
Aandelen, rechten en participatiebewijzen							66.984.664,47	44,80
Obligaties								
Ter beurze verhandelde effecten								
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

* NV = nettovermogen

De toelichtingen vormen een integraal bestanddeel van dit jaarverslag.

Vermogensinventaris per 31 december 2014

ISIN	Effecten		Inschrijvingen tijdens de verslagperiode	Terugkopen tijdens de verslagperiode	Positie	Koers	Marktwaarde EUR	% van NV *
USD (vervolg)								
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 %	Vereinigde Staaten von Amerika v.14(2024)	3.000.000	0	3.000.000	100,3828	2.472.686,09	1,65
US912828D564	2,375 %	Vereinigde 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
Ter beurze verhandelde effecten							24.009.611,36	16,04
Tot georganiseerde markten toegelaten of erbij betrokken effecten								
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

* NV = nettovermogen

De toelichtingen vormen een integraal bestanddeel van dit jaarverslag.

Vermogensinventaris per 31 december 2014

ISIN	Effecten		Inschrijvingen tijdens de verslagperiode	Terugkopen tijdens de verslagperiode	Positie	Koers	Marktwaaarde EUR	% van NV *
USD (vervolg)								
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
Tot georganiseerde markten toegelaten of erbij betrokken effecten							37.422.194,02	24,99
Obligaties							61.431.805,38	41,03
Effectenportefeuille							128.416.469,85	85,83
Termijncontracten								
Long-posities								
CHF								
Swiss Market Index Future maart 2015			100	0	100		61.818,56	0,04
							61.818,56	0,04
Long-posities							61.818,56	0,04
Termijncontracten							61.818,56	0,04
Banktegoeden - rekening-courant							28.631.777,48	19,14
Bankschulden							-73.859,69	-0,05
Saldo van overige vorderingen en verplichtingen							-7.410.077,97	-4,96
Nettovermogen in EUR							149.626.128,23	100,00

Valutatermijncontracten

Per 31 december 2014 waren de volgende valutatermijncontracten gesloten:

Valuta	Tegenpartij		Bedrag	Marktwaaarde in EUR	% van NV *
CHF	Valutaverkopen	DZ PRIVATBANK S.A.	9.400.000,00	7.831.447,26	5,23
CHF	Valutaverkopen	UBS AG	5.000.000,00	4.165.031,89	2,79
GBP	Valutaverkopen	DZ PRIVATBANK S.A.	500.000,00	637.156,95	0,43
USD	Valutaverkopen	DZ PRIVATBANK S.A.	54.300.000,00	44.565.291,44	29,78

Termijncontracten

			Positie	Verplichtingen EUR	% van NV *
Long-posities					
CHF					
Swiss Market Index Future maart 2015			100	7.434.533,21	4,97
				7.434.533,21	4,97
Long-posities				7.434.533,21	4,97
Termijncontracten				7.434.533,21	4,97

* NV = nettovermogen

De toelichtingen vormen een integraal bestanddeel van dit jaarverslag.

Inschrijvingen en inkopen

van 1 januari 2014 tot 31 december 2014

Inschrijvingen en inkopen van 1 januari 2014 tot 31 december 2014

15

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

ISIN	Effecten		Inschrijvingen	Terugkopen
Aandelen, rechten en participatiebewijzen				
Ter beurze verhandelde effecten				
Kaaimaneilanden				
US01609W1027	Alibaba Group Holding Ltd ADR	USD	2.000	2.000
Duitsland				
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
Finland				
FI4000072772	Sanitec Oyj	SEK	0	80.000

De toelichtingen vormen een integraal bestanddeel van dit jaarverslag.

Inschrijvingen en inkopen van 1 januari 2014 tot 31 december 2014

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

16

ISIN	Effecten		Inschrijvingen	Terugkopen
Frankrijk				
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
Groot-Brittannië				
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
GB00BKRV3L73	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
Ierland				
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
Italië				
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
Nederland				
NL0010733960	Bravofly Rumbo Group BV	CHF	7.500	7.500
NL0009324904	Sensata Technologies Holding NV	USD	17.000	17.000
Noorwegen				
NO0010096985	Statoil ASA	NOK	45.000	45.000
Oostenrijk				
AT0000A1A5K1	Piag Immobilien AG	EUR	30.000	30.000
AT0000A17548	Porr AG	EUR	35.000	35.000

De toelichtingen vormen een integraal bestanddeel van dit jaarverslag.

Inschrijvingen en inkopen van 1 januari 2014 tot 31 december 2014

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

ISIN	Effecten		Inschrijvingen	Terugkopen
Zweden				
SE0000857369	Seamless Distribution AB	SEK	0	78.676
SE0000108656	Telefonaktiebolaget LM Ericsson	SEK	150.000	150.000
Zwitserland				
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
Spanje				
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
Verenigde Staten van Amerika				
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

Inschrijvingen en inkopen van 1 januari 2014 tot 31 december 2014

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

18

ISIN	Effecten		Inschrijvingen	Terugkopen
Verenigde Staten van Amerika (vervolg)				
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
Niet-genoteerde effecten				
Spanje				
XC000A1W9UC0	Banco Santander S.A. BZR 29.01.14	EUR	70.000	70.000
Obligaties				
Ter beurze verhandelde effecten				
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 % Württembergische Lebensversicherung AG FRN v.14(2044)		200.000	200.000
XS0909788613	3,625 % Ziggo Finance BV v.13(2020)		200.000	500.000

De toelichtingen vormen een integraal bestanddeel van dit jaarverslag.

Inschrijvingen en inkopen van 1 januari 2014 tot 31 december 2014

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

ISIN	Effecten		Inschrijvingen	Terugkopen
NOK				
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
USC494AAD21	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%	Türkei 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
Tot georganiseerde markten toegelaten of erbij betrokken effecten				
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

Inschrijvingen en inkopen van 1 januari 2014 tot 31 december 2014

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

20

ISIN	Effecten	Inschrijvingen	Terugkopen
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
Converteerbare obligaties			
Ter beurse verhandelde effecten			
EUR			
FR0012032712	4,500 % Assystem S.A. Fix-to-float CV Perp.	6.500	6.500
Tot georganiseerde markten toegelaten of erbij betrokken effecten			
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
Opties			
EUR			
Call op Commerzbank AG juni 2014/12,00		600	600
Call op DAX Performance-Index april 2014/9.900,00		100	100
Call on DAX Performance-Index januari 2014/9.400,00		0	100
Call op DAX Performance-Index maart 2014/9.350,00		200	200
Call op DAX Performance-Index oktober 2014/10.000,00		350	350
Call op EURO STOXX 50 Index oktober 2014/3.350,00		250	250
Call op EURO STOXX 50 Index oktober 2014/3.400,00		250	250
Call op EURO STOXX 50 Index september 2014/3.250,00		250	250

De toelichtingen vormen een integraal bestanddeel van dit jaarverslag.

Inschrijvingen en inkopen van 1 januari 2014 tot 31 december 2014

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

ISIN	Effecten	Inschrijvingen	Terugkopen
EUR (vervolg)			
	Call op EURO STOXX 50 Index september 2014/3.300,00	325	325
	Call op EURO STOXX 50 Index september 2014/3.325,00	30	30
GBP			
	Put op BG Group Plc. september 2014/12,00	50	50
USD			
	Call op NPS Pharmaceuticals Inc. juli 2014/40,00	250	250
	Call op S&P 500 Index juni 2014/1.925,00	15	15
	Call op S&P 500 Index oktober 2014/2.050,00	50	50
	Put op Google Inc. februari 2014/1.000,00	20	20
	Put op NPS Pharmaceuticals Inc. juli 2014/31,00	250	250
	Put op Philips 66 juli 2014/82,50	120	120
	Put op S&P 500 Index augustus 2014/1.810,00	10	10
	Put op S&P 500 Index augustus 2014/1.880,00	10	10
	Put op S&P 500 Index augustus 2014/1.900,00	50	50
	Put op S&P 500 Index augustus 2014/1.935,00	50	50
	Put op S&P 500 Index augustus 2014/1.960,00	50	50
	Put op S&P 500 Index juni 2014/1.810,00	15	15
	Put op S&P 500 Index juni 2014/1.880,00	15	15
	Put op S&P 500 Index oktober 2014/1.920,00	50	50
	Put op S&P 500 Index oktober 2014/1.980,00	50	50
	Put op S&P 500 Index september 2014/1.900,00	50	50
	Put op S&P 500 Index september 2014/1.960,00	50	50
Termijncontracten			
AUD			
	S&P ASX 200 Index Future september 2014	26	26
CHF			
	Swiss Market Index Future december 2014	154	154
	Swiss Market Index Future september 2014	58	58
EUR			
	DAX Performance-Index Future december 2014	110	110
	DAX Performance-Index future juni 2014	36	36
	DAX Performance-Index future maart 2014	50	25
	Dow Jones Stoxx 600 Banks Index Future december 2014	300	300
	EUREX 10 YR Euro-Bund future december 2014	20	20
	EUREX 10 YR Euro-Bund future maart 2014	10	0
	EUREX 10 YR Euro-Bund future september 2014	15	15
	EUREX EURO STOXX 50 Index Future december 2014	100	100
	EUREX EURO STOXX 50 Index Future december 2014	400	400
	EUREX EURO STOXX 50 Index Future juni 2014	175	175
	EUREX EURO STOXX 50 Index Future maart 2014	100	100
	EUREX EURO STOXX 50 Index Future maart 2014	270	270
	EUREX EURO STOXX 50 Index Future september 2014	307	307
	EUREX EURO STOXX 50 Index Future september 2014	22	22
JPY			
	Yen Denominated Nikkei 225 Index Future december 2014	60	60
	Yen Denominated Nikkei 225 Index Future juni 2014	50	50
	Yen Denominated Nikkei 225 Index Future september 2014	68	68
USD			
	CBT 10YR US T-Bond Note Future december 2014	220	220
	CBT 10YR US T-Bond Note Future maart 2014	55	0

21

De toelichtingen vormen een integraal bestanddeel van dit jaarverslag.

Inschrijvingen en inkopen van 1 januari 2014 tot 31 december 2014

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

ISIN	Effecten	Inschrijvingen	Terugkopen
USD (vervolg)			
	CBT 10YR US T-Bond Note Future september 2014	30	30
	CME 3MO Euro-Dollar Future december 2016	100	100
	CME E-Mini S&P 500 Index Future december 2014	259	259
	CME E-Mini S&P 500 Index Future december 2014	75	75
	CME E-Mini S&P 500 Index Future juni 2014	90	90
	CME E-Mini S&P 500 Index Future maart 2014	60	60
	CME E-Mini S&P 500 Index Future maart 2014	230	260
	CME E-Mini S&P 500 Index Future september 2014	264	264
	CME Nasdaq 100 E-Mini Index Future december 2014	90	90
	CME Nasdaq 100 E-Mini Index Future juni 2014	50	50
	CME Nasdaq 100 E-Mini Index Future juni 2014	25	25

Wisselkoersen

Voor de waardering van posities in vreemde valuta's werd op 31 december 2014 de volgende wisselkoers gebruikt voor de omrekening naar euro.

Australische dollar	EUR	1	=	AUD	1,4945
Brits pond	EUR	1	=	GBP	0,7841
Japanse yen	EUR	1	=	JPY	146,8300
Noorse kroon	EUR	1	=	NOK	9,0671
Zwitserse frank	EUR	1	=	CHF	1,2029
Amerikaanse dollar	EUR	1	=	USD	1,2179



Toelichtingen bij het jaarverslag per 31 december 2014

1.) Algemeen

Het beleggingsfonds Ethna-DYNAMISCH wordt door ETHENEA Independent Investors S.A. beheerd conform het beheerreglement van het fonds. Het beheerreglement werd van kracht op 19 oktober 2009.

Het werd ingediend bij het Handels- en Vennootschappenregister in Luxemburg en een vermelding van de indiening werd op maandag 30 november 2009 gepubliceerd in het *Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations*, het officiële publicatieblad van het Groothertogdom Luxemburg ("Mémorial"). Het beheerreglement is voor het laatst gewijzigd op 1 april 2014 en een vermelding van de neerlegging bij het Handels- en vennootschappenregister in Luxemburg is op 15 april 2014 in het Mémorial gepubliceerd.

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

De beheermaatschappij van het fonds is ETHENEA Independent Investors S.A. ("beheermaatschappij"), een naamloze vennootschap die opgericht is naar het recht van het Groothertogdom Luxemburg, met statutaire zetel te 9a, rue Gabriel Lippmann, L-5365 Munsbach. Ze werd op 10 september 2010 voor een onbepaalde looptijd opgericht. De statuten werden op 15 september 2010 in het Mémorial gepubliceerd. Wijzigingen in de statuten van de beheermaatschappij werden op 1 oktober 2011 van kracht en werden op 21 oktober 2011 in het Mémorial gepubliceerd. De beheermaatschappij werd geregistreerd in het handels- en vennootschappenregister in Luxemburg onder het nummer R.C.S. Luxemburg B-155427.

2.) Belangrijkste grondslagen voor financiële verslaglegging en waardering

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

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

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

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

5. Waar in halfjaar- en jaarverslagen en andere financiële statistieken, op grond van wettelijke voorschriften of krachtens de bepalingen van dit beheerreglement, inlichtingen verstrekt moeten worden over de situatie van het vermogen van het gehele fonds, worden de posities van het fonds in de referentievaluta omgerekend. Het nettovermogen wordt op basis van de volgende principes berekend:
- Effecten, geldmarktinstrumenten, afgeleide financiële instrumenten (derivaten) en andere officieel op een effectenbeurs genoteerde beleggingen, worden gewaardeerd tegen de laatst beschikbare koers op basis waarvan een betrouwbare waardering mogelijk is van de beursdag vóór de waarderingsdag. Indien effecten, geldmarktinstrumenten, afgeleide financiële instrumenten (derivaten) en andere beleggingen officieel aan meerdere effectenbeurzen genoteerd zijn, wordt voor de notering aan de beurs met de grootste liquiditeit gekozen.
 - Effecten, geldmarktinstrumenten, afgeleide financiële instrumenten (derivaten) en andere beleggingen die niet officieel aan een effectenbeurs genoteerd zijn (of waarvan de beurskoersen b.v. vanwege ontbrekende liquiditeit als niet-representatief worden beschouwd), maar op een gereguleerde markt verhandeld worden, worden gewaardeerd tegen de koers die de beheermaatschappij in eer en geweten als de hoogste beschouwt waartegen de effecten, geldmarktinstrumenten, afgeleide financiële instrumenten (derivaten) en andere beleggingen verkocht kunnen worden. De koers mag niet lager dan de biedkoers en niet hoger dan de laatkoers van de beursdag die aan de waarderingsdag voorafgaat.
 - OTC-derivaten worden op dagbasis gewaardeerd aan de hand van een door de beheermaatschappij vast te stellen, verifieerbare grondslag.
 - Aandelen in ICBE's of ICB's worden in beginsel gewaardeerd tegen de laatste vóór de waarderingsdag geconstateerde inkoopprijs, of tegen de laatst beschikbare koers die een getrouwe weergave van de waarde garandeert. Beleggingsparticipaties waarvoor de inkoop opgeschort is of waarvoor geen inkoopprijs bepaald werd, worden, net zoals alle andere posities, gewaardeerd tegen hun marktwaarde, die te goeder trouw bepaald wordt door de beheermaatschappij volgens algemeen aanvaarde en verifieerbare waarderingsregels.
 - Indien de actuele koers niet marktgetrouw is of indien voor andere effecten dan de onder a) en d) vermelde financiële instrumenten geen koers bepaald werd, worden deze effecten, evenals de overige wettelijk toegestane activa gewaardeerd tegen hun marktwaarde, die te goeder trouw en volgens algemeen erkende en verifieerbare waarderingsregels (b.v. voor de actuele marktomstandigheden geschikte waarderingsmodellen) vastgelegd wordt door de beheermaatschappij op basis van de waarschijnlijk geachte verkoopwaarde.
 - Liquide middelen worden gewaardeerd tegen hun nominale waarde, vermeerderd met rente.
 - Vorderingen, bijv. uitgestelde rentebetalingen en verplichtingen, worden in principe tegen de nominale waarde geboekt.
 - De marktwaarde van effecten, geldmarktinstrumenten, derivaten en andere beleggingen die in een andere valuta dan de fondsvaluta uitgedrukt zijn, worden op basis van de om 17.00 uur (16.00 uur in Londen) door de WM/Reuters-Fixing weergegeven wisselkoers op de aan de waarderingsdag voorafgaande handelsdag naar de gepaste fondsvaluta omgerekend. Winst of verlies op valutatransacties wordt toegevoegd of afgetrokken.
- Eventuele uitkeringen aan de beleggers van het fonds worden op het nettovermogen in mindering gebracht.
6. De participatiewaarde wordt conform de bovenstaande criteria berekend. Voor zover er echter aandelenklassen in het fonds gevormd werden, wordt de participatiewaarde voor iedere aandelenklasse afzonderlijk berekend conform de bovenstaande criteria.
7. In verband met de verantwoording van beursgenoteerde derivaten is het fonds verplicht om ter afdekking van risico's zekerheden in de vorm van banktegoeden of effecten te verstrekken. De gestelde zekerheden in de vorm van banktegoeden bedragen:

ESMA - Initial Margin / Variation Margin op 31 december 2014

Fondsnaam	Tegenpartij	Initial Margin	Variation Margin
Ethna-DYNAMISCH	DZ PRIVATBANK S.A.	CHF 503.700,00	CHF -88.845,82

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

3.) Belastingen

Belasting van het fonds

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

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

Belasting van de belegger op inkomsten uit aandelen van het beleggingsfonds

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

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

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

Informatie voor beleggers die in Duitsland belastingplichtig zijn:

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

4.) Bestemming van de opbrengsten

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

5.) Informatie over vergoedingen en kosten

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

6.) Transactiekosten

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

7.) Total Expense Ratio (TER)

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

Totale kosten in de valuta van het fonds

TER = ----- *100

Gemiddelde fondsgrootte
(Basis: dagelijks gewaardeerde NV*)

*NV = nettovermogen

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

8.) Lopende kosten

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

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

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

26

9.) Egalisatie van winsten

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

10.) Risicobeheer

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

Periodetoerekening:

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

VaR-benadering:

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

Relatieve VaR-benadering:

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

Absolute VaR-benadering:

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

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

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

ICBE

Ethna-DYNAMISCH

Toegepaste risicobeheermethode

Absolute VaR

Absolute VaR-benadering voor Ethna-DYNAMISCH

In de periode 1 januari 2014 - 31 december 2014 werd voor de bewaking en de meting van het aan derivaten verbonden totale risico de absolute VaR-benadering gebruikt. Als interne bovengrens (limiet) werd een absolute waarde van 15 % gebruikt. De VaR-waarde die op die interne bovengrens werd toegepast, wees in de overeenkomstige periode een minimum aan van 12,00%, een maximum van 45,65% en een gemiddelde van 25,96%. Daarbij werd de VaR met een (parametrische) variatie-covariatie-methode berekend, op basis van de berekeningsgrondslagen van een eenzijdige confidentie-interval van 99%, een beleggingsduur van 20 dagen en een (historische) observatietijd van 252 handelsdagen.

De hefboomwerking vertoonde in de periode 1 januari 2014 - 31 december 2014 de volgende waarden:

Kleinste hefboomwerking:	33,04 %
Grootste hefboomwerking:	128,18 %
Gemiddelde hefboomwerking (mediaan):	60,62 % (57,13 %)
Berekeningsmethode:	Nominale-waardemethode (som van de nominale waarden van alle derivaten)

11.) Wijzigingen na het einde van het jaar

Met ingang van 1 januari 2015 is het beheerreglement gewijzigd. Een vermelding van de neerlegging bij het Handels- en Vennootschappenregister in Luxemburg is op 19 januari 2015 in het Mémorial gepubliceerd.

Naast redactionele aanpassingen werden de volgende wijzigingen aangebracht:

De fondsnaam Ethna-GLOBAL Dynamisch is met ingang van 1 januari 2015 gewijzigd in Ethna-DYNAMISCH.

- wijziging van het beleggingsbeleid.
- Daarnaast is rekening gehouden het op 28 maart 2014 ondertekende Intergovernmental Agreement ("IGA") tussen het Groothertogdom Luxemburg en de Verenigde Staten van Amerika tot uitvoering van de Foreign Account Tax Compliance Act ("FATCA").

Adreswijziging:

Met ingang van 16 maart 2015 is de zetel van de vennootschap verplaatst naar 16, rue Gabriel Lippmann, 5365 Munsbach.

Verslag van de réviseur d'entreprises agréé (accountant)

28 Aan de aandeelhouders van
Ethna-DYNAMISCH
9a, Rue Gabriel Lippmann
L-5365 Munsbach

Wij hebben de bijgevoegde jaarrekening van Ethna-DYNAMISCH gecontroleerd, die bestaat uit de vermogensinventaris met inbegrip van de beleggingsportefeuille en de overige posities op 31 december 2014, de resultatenrekening en de ontwikkeling van het nettovermogen van het fonds voor het op die datum afgesloten boekjaar, alsook uit een overzicht van de belangrijke grondslagen voor financiële verslaglegging en overige informatie.

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

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

Verantwoording van de réviseur d'entreprises agréé

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

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

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

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

Accountantsverklaring

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening in overeenstemming met de in Luxemburg geldende wet- en regelgeving betreffende de opstelling van jaarrekeningen een getrouw beeld van het vermogen en de financiële toestand van Ethna-DYNAMISCH op 31 december 2014, alsook van de rentabiliteit en de ontwikkeling van het nettovermogen voor het op die datum afgesloten boekjaar.

Overige

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

Luxemburg, 26 februari 2015

KPMG Luxembourg, Société coopérative
Cabinet de révision agréé

M. Wirtz

Beheer, verkoop en advies

Beheermaatschappij:

ETHENEA Independent Investors S.A.

29

9a, Rue Gabriel Lippmann
L-5365 Munsbach

Directeur van de beheermaatschappij:

Thomas Bernard
Frank Hauprich
Josiane Jennes

Raad van bestuur van de beheermaatschappij:

Voorzitter:

Luca Pesarini
ETHENEA Independent Investors S.A.

Plaatsvervangend voorzitter:

Julien Zimmer
DZ PRIVATBANK S.A.

Leden:

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.

**Accountant van het fonds en, de accountant
van de beheermaatschappij:**

KPMG Luxembourg, Société coopérative
Cabinet de révision agréé
39, Avenue John F. Kennedy
L-1855 Luxembourg

Depotbank: **DZ PRIVATBANK S.A.**
4, rue Thomas Edison
L-1445 Luxemburg-Strassen

**Centrale administratie,
Registerhouder en transferkantoor:** **DZ PRIVATBANK S.A.**
4, rue Thomas Edison
L-1445 Luxemburg-Strassen

Betaalkantoor in het Groothertogdom Luxemburg: **DZ PRIVATBANK S.A.**
4, rue Thomas Edison
L-1445 Luxemburg-Strassen

30

**Informatie voor beleggers in de
bondsrepubliek Duitsland:**

Betaal- en informatiekantoor: **DZ BANK AG**
Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank
Frankfurt am Main
Platz der Republik
D-60265 Frankfurt am Main

Informatie voor beleggers in Oostenrijk:

**De aandelenklassen (A), (T), (SIA-A) en (SIA-T)
zijn voor openbare verkoop in Oostenrijk vrijgegeven.**

**Kredietinstelling in de zin van §141, lid 1, van het
Investmentfondsgesetz (InvFG - de Oostenrijkse
beleggingswet) 2011:** **ERSTE BANK**
der oesterreichischen Sparkassen AG
Graben 21
A-1010 Wien

**Kantoor waar aandeelhouders de informatie kunnen
verkrijgen zoals voorgeschreven in §141 van het
Investmentfondsgesetz (InvFG - de Oostenrijkse
beleggingswet) 2011:** **ERSTE BANK**
der österreichischen Sparkassen AG
Graben 21
A-1010 Wien

**Binnenlands fiscaal agent in de zin van § 186, lid
2 Z 2 van het Investmentfondsgesetz (InvFG - de
Oostenrijkse beleggingswet) 2011:** **ERSTE BANK**
der oesterreichischen Sparkassen AG
Graben 21
A-1010 Wien

**Informatie voor beleggers in het Vorstendom
Liechtenstein:**

Betaalkantoor: **VOLKSBANK AG**
Feldkircher Strasse 2
FL-9494 Schaan

ETHENEA Independent Investors S.A.

9a, rue Gabriel Lippmann · 5365 Munsbach · Luxemburg

Vanaf 16 maart 2015: 16, rue Gabriel Lippmann · 5365 Munsbach · Luxemburg

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

info@ethenea.com · ethenea.com

