

Ethna-DEFENSIV

Relazione annuale comprensiva del bilancio di esercizio
certificato al 31 dicembre 2014

Fondo d'investimento di diritto lussemburghese

Fondo d'investimento costituito ai sensi della parte I della legge del 17 dicembre 2010
in materia di organismi di investimento collettivo del risparmio sotto forma di
Fonds Commun de Placement (FCP)

R.C.S. Luxemburg B 155427



ETHENEA
managing the Ethna Funds

Soltanto la versione in lingua tedesca della presente Relazione annuale è stata rivista dal Réviseur d'entreprises agréé. Pertanto, la Relazione di revisione si riferisce esclusivamente alla versione tedesca della Relazione; le altre versioni linguistiche sono il risultato di un'accurata traduzione effettuata sotto la responsabilità del Consiglio di amministrazione. Nel caso di divergenze tra il testo in lingua tedesca e le traduzioni, farà fede la versione tedesca.

Indice

	Pagina
Relazione del team di gestione del fondo	2
Ripartizione geografica e ripartizione per settori economici dell'Ethna-DEFENSIV	4-5
Prospetto di composizione del patrimonio netto dell'Ethna-DEFENSIV	7
Conto economico dell'Ethna-DEFENSIV	9
Stato patrimoniale dell'Ethna-DEFENSIV al 31 dicembre 2014	11
Afflussi e deflussi dal 1° gennaio 2014 al 31 dicembre 2014	17
Nota integrativa alla relazione annuale al 31 dicembre 2014	23
Relazione del "Réviseur d'entreprises agréé"	28
Amministrazione, distribuzione e consulenza	29

Il prospetto informativo integrato dal regolamento di gestione, i documenti contenenti le informazioni chiave per gli investitori (KIID), nonché le relazioni annuale e semestrale del fondo sono disponibili gratuitamente presso la sede legale della Società di gestione, della banca depositaria, presso gli agenti di pagamento e i distributori in ciascun paese di commercializzazione, per posta, telefax o e-mail. Per ulteriori informazioni è possibile rivolgersi in qualsiasi momento alla sede della Società di gestione durante il normale orario di ufficio.

Le sottoscrizioni di quote sono ritenute valide solo se effettuate sulla base dell'ultima versione del prospetto informativo (inclusi i relativi allegati), della più recente relazione annuale disponibile e dell'eventuale relazione semestrale pubblicata successivamente.

I dati e le cifre contenuti nella presente relazione si riferiscono al passato e non costituiscono alcuna indicazione in merito alle performance future.

La denominazione dell'Ethna-GLOBAL Defensiv è stata modificata in Ethna-DEFENSIV con effetto a decorrere dal 1° gennaio 2015.

Relazione del team di gestione del fondo

- 2 Il team di gestione del fondo redige la relazione su incarico del Consiglio di amministrazione della Società di gestione.

Il 2014 è stato l'anno dei gestori attivi, poiché solo chi ha avuto il coraggio di sfidare l'opinione dominante è stato premiato. Dall'inizio dell'anno nessuna delle previsioni di coloro i quali si autodefiniscono "guru dei mercati dei capitali" si è avverata: dapprima il 2014 è stato celebrato come un anno presumibilmente straordinario per le borse, augurandosi un proseguimento del rally del 2013, si è sperato in un aumento dei tassi a lungo termine negli USA o si è previsto un rafforzamento dell'euro, ma ben presto è subentrata la disillusione. Pertanto, esaminiamo ora nei dettagli i principali sviluppi:

le economie statunitense ed europea hanno evidenziato un andamento molto diverso. Dopo un inizio d'anno sottotono negli Stati Uniti a causa dell'inverno rigido e della crescita negativa, l'economia USA ha registrato una netta ripresa e una crescita solida sino alla fine dell'anno. La ripresa economica ha comportato anche un miglioramento sul mercato del lavoro: il tasso di disoccupazione è sceso sotto la soglia del 6 %, il minimo dal 2008. Alla luce della ripresa economica, la banca centrale statunitense ha ridotto il programma di acquisti di attività e a fine ottobre ha concluso il QE3. Tuttavia, contrariamente all'opinione del mercato, ciò non si è tradotto in un aumento dei rendimenti: su base annuale, il rendimento dei titoli di Stato decennali statunitensi è persino sceso dal 3,0 % al 2,2 %.

L'Europa ha invece registrato un andamento meno incoraggiante. Nonostante il contributo favorevole giunto dall'indebolimento dell'euro, che dovrebbe sostenere soprattutto le esportazioni, l'economia non è ripartita e ha annaspato con una crescita pari a zero. Di conseguenza, il tasso d'inflazione nell'area euro si è avvicinato sempre più allo zero, suscitando le inquietudini della BCE. I rendimenti a breve e a lungo termine sono quindi scesi verso lo zero. A fine anno i titoli di Stato decennali tedeschi rendevano appena lo 0,5 %, pertanto gli investitori in Europa continuano a privilegiare l'avversione al rischio. Questo andamento divergente emerge anche dalle performance eterogenee dei mercati azionari. Mentre l'S&P 500® ha guadagnato oltre l'11 %, lo STOXX® Europe 600 è salito solo del 4 %. La capacità degli investitori di assumere il corretto posizionamento è stata decisiva per la performance delle azioni nel 2014.

Anche dai mercati delle materie prime è giunto un quadro desolante: non solo all'inizio dell'anno il minerale di ferro è sceso da 134 USD/t a 70 USD/t, ma anche il prezzo del petrolio, in caduta libera, ha perso il 45 % del suo valore sino a fine anno. Questo crollo potrebbe mirare a mettere in ginocchio il governo russo, a sostenere il mercato statunitense del petrolio da scisti o avere altri obiettivi, ma in questa sede non ci addentreremo oltre nella questione. Il risultato è tuttavia evidente: il 2014 è stato un anno difficile per i mercati dei capitali e ha offerto molteplici opportunità per guadagnare o perdere denaro: è stato l'anno dei gestori attivi!

Anche quest'anno siamo rimasti fedeli al nostro posizionamento difensivo e avverso al rischio. L'Ethna-DEFENSIV ha beneficiato in misura significativa del calo dei tassi a lungo termine negli USA, con netti rialzi per il portafoglio obbligazionario. Inoltre, abbiamo scommesso su un restringimento degli spread dei titoli di Stato dei paesi periferici, una decisione parimenti rivelatasi corretta. Anche il rafforzamento dell'USD rispetto all'EUR nel secondo semestre ha contribuito in misura significativa alla performance del fondo. Malgrado il difficile contesto economico e le onnipresenti correzioni, l'Ethna-DEFENSIV ha raggiunto nuovi massimi storici con una volatilità ancora una volta minima. Cogliamo l'occasione per ringraziare i nostri investitori per la fiducia riposta in noi. Nel 2015 intendiamo continuare a svolgere il nostro incarico con altrettanto successo, restando fedeli al nostro principio Constantia Divitiarum.

Lussemburgo, gennaio 2015

Il Consiglio di amministrazione di ETHENEA Independent Investors S.A.

La Società è autorizzata a istituire classi di quote con differenti diritti in relazione alle quote.

Attualmente sono disponibili le seguenti classi di quote con le relative caratteristiche:

	Classe di quote (A)	Classe di quote (T)	Classe di quote (SIA-A)	Classe di quote (SIA-T)
Codice titolo:	A0LF5Y	A0LF5X	A1KANR	A1KANS
Codice ISIN:	LU0279509904	LU0279509144	LU0868353987	LU0868354365
Commissione di sottoscrizione:	fino al 2,50 %	fino al 2,50 %	fino al 2,50 %	fino al 2,50 %
Commissione di rimborso:	nessuna	nessuna	nessuna	nessuna
Commissione di gestione:	0,90 % annuo	0,90 % annuo	0,60 % annuo	0,60 % annuo
Investimento minimo:	nessuno	nessuno	2.000.000,- EUR	2.000.000,- EUR
Sottoscrizione minima successiva:	nessuna	nessuna	nessuna	nessuna
Destinazione dei proventi:	distribuzione	capitalizzazione	distribuzione	capitalizzazione
Valuta:	EUR	EUR	EUR	EUR

Ripartizione geografica dell'Ethna-DEFENSIV

4

Ripartizione geografica	
Stati Uniti d'America	32,47 %
Germania	7,42 %
Paesi Bassi	5,99 %
Norvegia	5,49 %
Italia	4,05 %
Isole Vergini britanniche	3,90 %
Francia	3,90 %
Spagna	3,17 %
Australia	3,02 %
Isole Cayman	2,75 %
Bahamas	1,90 %
Islanda	1,50 %
Regno Unito	1,47 %
Emirati arabi uniti	1,34 %
Svizzera	1,06 %
Istituzioni sovranazionali	0,97 %
Bermuda	0,92 %
Cina	0,90 %
Hong Kong	0,87 %
Corea del Sud	0,86 %
Finlandia	0,55 %
Belgio	0,53 %
Israele	0,45 %
Cile	0,44 %
Bahreïn	0,39 %
Canada	0,38 %
Irlanda	0,27 %
Nuova Zelanda	0,26 %
Lussemburgo	0,22 %
Panama	0,18 %
Repubblica ceca	0,18 %
Portafoglio titoli	87,80 %
Contratti a termine	0,02 %
Depositi bancari	12,91 %
Debiti verso banche	-0,01 %
Saldo di altri crediti e debiti	-0,72 %
	100,00 %

Ripartizione per settori economici dell'Ethna-DEFENSIV

Ripartizione economica	
Titoli di Stato	33,23 %
Banche	18,65 %
Assicurazioni	5,60 %
Prodotti e servizi finanziari diversificati	3,89 %
Vendita al dettaglio	3,75 %
Altro	2,94 %
Materiali	2,68 %
Servizi di pubblica utilità	2,58 %
Alimenti, bevande e tabacco	2,22 %
Farmaceutica, Biotecnologie e Scienze biologiche	2,13 %
Energia	2,00 %
Software e servizi	1,57 %
Mezzi di comunicazione	1,36 %
Attrezzature e servizi sanitari	1,27 %
Tecnologia hardware e apparecchiature	1,05 %
Trasporto	0,89 %
Beni strumentali	0,87 %
Prodotti per la casa e l'igiene personale	0,37 %
Servizi di telecomunicazione	0,29 %
Servizi commerciali e professionali	0,25 %
Servizi al consumatore	0,21 %
Portafoglio titoli	87,80 %
Contratti a termine	0,02 %
Depositi bancari	12,91 %
Debiti verso banche	-0,01 %
Saldo di altri crediti e debiti	-0,72 %
	100,00 %

5

Performance negli ultimi 3 esercizi

Classe di quote (A)

Data	Patrimonio netto in mln di EUR	Quote in circolazione	Afflussi netti in migliaia di EUR	Valore della quota EUR
31.12.2012	282,29	2.060.493	114.606,09	137,00
31.12.2013	420,14	3.111.847	144.463,40	135,01
31.12.2014	471,79	3.371.674	36.718,30	139,93

Classe di quote (T)

Data	Patrimonio netto in mln di EUR	Quote in circolazione	Afflussi netti in migliaia di EUR	Valore della quota EUR
31.12.2012	327,83	2.228.971	8.964,13	147,08
31.12.2013	379,80	2.572.248	51.655,77	147,65
31.12.2014	434,15	2.777.547	32.368,64	156,31

6

Performance dal lancio

Classe di quote (SIA-A)

Data	Patrimonio netto in mln di EUR	Quote in circolazione	Afflussi netti in migliaia di EUR	Valore della quota EUR
17.01.2013 *	Lancio	-	-	500,00
31.12.2013	2,48	4.950	2.474,93	501,58
31.12.2014	7,76	14.872	5.272,86	521,58

* Primo calcolo del NAV al 24.06.2013.

Classe di quote (SIA-T)

Data	Patrimonio netto in mln di EUR	Quote in circolazione	Afflussi netti in migliaia di EUR	Valore della quota EUR
17.01.2013 *	Lancio	-	-	500,00
31.12.2014	5,59	11.100	5.558,99	503,90

* Primo calcolo del NAV al 31.07.2014.

Prospetto di composizione del patrimonio netto dell'Ethna-DEFENSIV

7

Prospetto di composizione del patrimonio netto del fondo al 31 dicembre 2014

	EUR
Portafoglio titoli (prezzo di acquisto dei valori mobiliari: EUR 774.564.376,16)	807.143.042,89
Depositi bancari	118.649.981,55
Plusvalenze non realizzate su contratti a termine	149.500,00
Interessi attivi	5.067.975,83
Crediti da vendite di quote	2.244.157,82
Crediti da operazioni in valori mobiliari	381.796,48
	933.636.454,57
Debiti verso banche	-74.250,00
Debiti da rimborsi di quote	-1.239.358,73
Minusvalenze non realizzate su contratti a termine su valute	-11.375.376,78
Altre passività *	-1.656.247,01
	-14.345.232,52
Patrimonio netto del fondo	919.291.222,05

* Questa voce è composta essenzialmente dalle commissioni di performance e di gestione.

Attribuzione alle classi di quote

Classe di quote (A)	
Quota del patrimonio netto del fondo	471.788.620,91 EUR
Quote in circolazione	3.371.673,915
Valore della quota	139,93 EUR

Classe di quote (T)	
Quota del patrimonio netto del fondo	434.152.494,27 EUR
Quote in circolazione	2.777.547,015
Valore della quota	156,31 EUR

Classe di quote (SIA-A)	
Quota del patrimonio netto del fondo	7.756.826,67 EUR
Quote in circolazione	14.871,846
Valore della quota	521,58 EUR

Classe di quote (SIA-T)	
Quota del patrimonio netto del fondo	5.593.280,20 EUR
Quote in circolazione	11.100,000
Valore della quota	503,90 EUR

La nota integrativa è parte integrante della presente relazione annuale.

Variazione del patrimonio netto del fondo

per il periodo compreso tra il 1° gennaio 2014 e il 31 dicembre 2014

8

	Totale EUR	Classe di quote (A) EUR	Classe di quote (T) EUR	Classe di quote (SIA-A) EUR	Classe di quote (SIA-T) EUR
Patrimonio netto del fondo all'inizio del periodo	802.424.984,91	420.144.432,22	379.797.822,33	2.482.730,36	0,00
Utile netto di esercizio	12.730.805,50	6.580.680,00	5.996.658,77	119.513,27	33.953,46
Importo perequativo	-1.169.093,48	-630.539,20	-434.692,95	-90.514,21	-13.347,12
Afflussi da vendita di quote	243.658.272,43	110.645.531,59	119.657.613,94	7.796.141,90	5.558.985,00
Deflussi da rimborso di quote	-163.739.485,14	-73.927.228,08	-87.288.973,95	-2.523.283,11	0,00
Plusvalenze realizzate	62.954.219,28	32.349.207,62	30.344.657,55	149.423,55	110.930,56
Minusvalenze realizzate	-52.416.335,07	-26.843.777,97	-25.314.262,53	-149.106,53	-109.188,04
Variazione netta delle plusvalenze e minusvalenze non realizzate	23.534.052,94	12.059.355,21	11.393.671,11	69.080,28	11.946,34
Distribuzione	-8.686.199,32	-8.589.040,48	0,00	-97.158,84	0,00
Patrimonio netto del fondo alla fine del periodo	919.291.222,05	471.788.620,91	434.152.494,27	7.756.826,67	5.593.280,20

Conto economico dell'Ethna-DEFENSIV

9

Conto economico

per il periodo compreso tra il 1° gennaio 2014 e il 31 dicembre 2014

	Totale EUR	Classe di quote (A) EUR	Classe di quote (T) EUR	Classe di quote (SIA-A) EUR	Classe di quote (SIA-T) EUR
Proventi					
Dividendi	330.286,54	168.539,42	160.236,04	895,92	615,16
Interessi su obbligazioni	20.547.027,99	10.557.572,19	9.904.066,88	53.421,48	31.967,44
Interessi bancari	151.961,83	78.223,91	73.369,40	295,03	73,49
Altri proventi	29.807,26	15.154,58	14.570,04	53,42	29,22
Importo perequativo	2.177.386,83	1.189.540,69	829.393,19	138.481,65	19.971,30
Totale dei proventi	23.236.470,45	12.009.030,79	10.981.635,55	193.147,50	52.656,61
Spese					
Interessi passivi	-14,26	0,00	0,00	0,00	-14,26
Commissione di performance	-805.490,16	-403.928,89	-392.709,01	-8.852,26	0,00
Commissione di gestione	-7.399.967,48	-3.802.505,80	-3.574.836,65	-12.868,01	-9.757,02
Commissione banca depositaria	-415.889,65	-213.413,23	-200.622,28	-1.110,98	-743,16
Commissione per l'Amministrazione centrale	-84,98	-43,56	-40,18	-0,72	-0,52
Taxe d'abonnement	-416.904,79	-213.602,20	-201.079,68	-1.485,19	-737,72
Spese di pubblicazione e di revisione	-211.561,29	-108.704,75	-101.863,18	-629,76	-363,60
Costi di redazione, stampa e spedizione delle relazioni annuali e semestrali	-45.806,21	-23.511,01	-22.031,40	-167,13	-96,67
Commissione spettante al Conservatore del registro e Agente per i trasferimenti	-11.559,56	-5.911,68	-5.594,89	-31,31	-21,68
Imposte governative	-15.620,10	-8.064,39	-7.455,29	-55,13	-45,29
Altre spese ¹⁾	-174.473,12	-89.663,79	-84.043,98	-466,30	-299,05
Importo perequativo	-1.008.293,35	-559.001,49	-394.700,24	-47.967,44	-6.624,18
Totale delle spese	-10.505.664,95	-5.428.350,79	-4.984.976,78	-73.634,23	-18.703,15
Utile netto di esercizio	12.730.805,50	6.580.680,00	5.996.658,77	119.513,27	33.953,46
Costi di transazione nel corso dell'intero esercizio ²⁾	511.055,71				
Total Expense Ratio in percentuale ²⁾		1,06	1,06	0,79	0,35 ³⁾
Commissione di performance in percentuale ²⁾		0,10	0,10	0,42	-
Spese correnti in percentuale ²⁾		1,10	1,10	0,83	-

¹⁾ Questa voce è composta essenzialmente dalle commissioni di gestione e dalle commissioni spettanti all'Agente di pagamento.

²⁾ Cfr. nota integrativa.

³⁾ Per il periodo compreso tra il 31 luglio 2014 e il 31 dicembre 2014.

Variazione del numero di quote in circolazione

	Classe di quote (A) Unità	Classe di quote (T) Unità	Classe di quote (SIA-A) Unità	Classe di quote (SIA-T) Unità
Quote in circolazione all'inizio del periodo	3.111.846,772	2.572.248,182	4.949,860	0,000
Quote emesse	798.329,031	775.710,046	14.921,312	11.100,000
Quote riscattate	-538.501,888	-570.411,213	-4.999,326	0,000
Quote in circolazione alla fine del periodo	3.371.673,915	2.777.547,015	14.871,846	11.100,000

Stato patrimoniale dell'Ethna-DEFENSIV al 31 dicembre 2014

Stato patrimoniale al 31 dicembre 2014

11

Codice ISIN	Valori mobiliari		Afflussi nel periodo in rassegna	Deflussi nel periodo in rassegna	Quantità	Quotazione	Valore di mercato EUR	Quota % del PNF *
Azioni, diritti e buoni di godimento								
Titoli negoziati in borsa								
Germania								
DE0005810055	Dte. Börse AG	EUR	15.000	0	15.000	59,9900	899.850,00	0,10
DE0005557508	Dte. Telekom AG	EUR	350.000	150.000	200.000	13,5350	2.707.000,00	0,29
DE0008430026	Münchener Rückversicherungs - Gesellschaft AG	EUR	6.000	0	6.000	167,6000	1.005.600,00	0,11
							4.612.450,00	0,50
Regno Unito								
GB0007099541	Prudential Plc.	GBP	25.000	0	25.000	15,2300	485.588,57	0,05
GB0009223206	Smith & Nephew Plc.	GBP	35.000	25.000	10.000	11,9300	152.148,96	0,02
							637.737,53	0,07
Canada								
CA76131D1033	Restaurant Brands International Inc.	USD	81.873	21.873	60.000	38,8800	1.915.428,20	0,21
							1.915.428,20	0,21
Svizzera								
CH0012032048	Roche Holding AG Genussscheine	CHF	23.000	0	23.000	270,0000	5.162.523,90	0,56
CH0126881561	Swiss Re AG	CHF	65.000	50.000	65.000	84,7000	4.576.855,93	0,50
							9.739.379,83	1,06
Stati Uniti d'America								
US38259P5089	Google Inc. -A-Share-	USD	12.000	9.000	8.000	537,3100	3.529.419,49	0,38
US4592001014	IBM Corporation	USD	40.000	17.500	22.500	160,5100	2.965.329,67	0,32
US46625H1005	JPMorgan Chase & Co.	USD	95.000	80.000	15.000	62,9600	775.433,12	0,08
US7134481081	PepsiCo Inc.	USD	10.000	0	10.000	96,7300	794.235,98	0,09
US7170811035	Pfizer Inc.	USD	210.000	0	210.000	31,3900	5.412.513,34	0,59
US7427181091	Procter & Gamble Co.	USD	50.000	5.000	45.000	92,6400	3.422.941,13	0,37
							16.899.872,73	1,83
Titoli negoziati in borsa							33.804.868,29	3,67
Azioni, diritti e buoni di godimento							33.804.868,29	3,67

* PNF= Patrimonio netto del fondo

Stato patrimoniale al 31 dicembre 2014

12

Codice ISIN	Valori mobiliari	Afflussi nel periodo in rassegna	Deflussi nel periodo in rassegna	Quantità	Quotazione	Valore di mercato EUR	Quota % del PNF *
Obbligazioni							
Titoli negoziati in borsa							
AUD							
XS1070531402	4,500 % Cooperatieve Centrale Raiffeisen- Boerenleenbank BA/ Netherlands GMTN v.14(2021)	20.000.000	15.000.000	5.000.000	104,3600	3.491.468,72	0,38
XS1074107910	4,750 % Export-Import Bank of Korea EMTN v.14(2021)	5.000.000	0	5.000.000	103,8250	3.473.569,76	0,38
AU0000HESHA5	6,000 % Hypothesenbank Frankfurt AG v.06(2016)	0	0	2.000.000	104,4400	1.397.658,08	0,15
XS1130303305	3,625 % Nestlé Holdings Inc. EMTN v.14(2020)	5.000.000	0	5.000.000	101,5000	3.395.784,54	0,37
XS1061475072	5,000 % UniCredit Bank Luxembourg S.A. EMTN v.14(2019)	3.000.000	0	3.000.000	102,5700	2.058.949,48	0,22
						13.817.430,58	1,50
EUR							
XS0911388675	6,000 % Achmea BV EMTN Fix- to-Float v.13(2043)	4.000.000	5.000.000	5.000.000	113,7500	5.687.500,00	0,62
NL0000116150	1,167 % AEGON NV FRN Perp.	12.769.800	0	12.769.800	71,0000	9.066.558,00	0,99
XS0181369454	1,112 % AXA S.A. EMTN FRN Perp.	66.000	0	10.672.000	76,6000	8.174.752,00	0,89
XS0203470157	1,175 % AXA S.A. FRN v.04(2049)	20.050.000	0	20.050.000	68,0000	13.634.000,00	1,48
FR0010154385	1,989 % Casino Guichard Perrachon S.A. FRN Perp.	10.100.000	0	10.100.000	75,2500	7.600.250,00	0,83
BE0930906947	4,747 % Ethias Vie FRN Perp.	0	0	5.050.000	95,7500	4.835.375,00	0,53
FI4000106117	0,375 % Finnland v.14(2020)	5.000.000	0	5.000.000	100,9400	5.047.000,00	0,55
FR0011942283	3,875 % GdF Suez SA Reg.S. Fix- To-Float Perp.	1.500.000	0	1.500.000	105,7000	1.585.500,00	0,17
IT0004594930	4,000 % Italiani v.10(2020)	10.000.000	0	10.000.000	115,4150	11.541.500,00	1,26
IT0005030504	1,500 % Italiani v.14(2019)	25.000.000	0	25.000.000	102,2320	25.558.000,00	2,79
XS1087815483	0,375 % Kreditanstalt für Wiederaufbau Green Bond v.14(2019)	10.000.000	0	10.000.000	101,1300	10.113.000,00	1,10
DE000A1RET23	1,250 % Kreditanstalt für Wiederaufbau v.12(2019)	10.000.000	0	10.000.000	105,1200	10.512.000,00	1,14
DE000A1R07X9	0,875 % Kreditanstalt für Wiederaufbau v.14(2019)	10.000.000	0	10.000.000	103,2800	10.328.000,00	1,12
XS1090450047	2,500 % NET4GAS s.r.o. Reg.S. v.14(2021)	1.600.000	0	1.600.000	103,2880	1.652.608,00	0,18
XS1061697568	1,750 % PepsiCo Inc. v.14(2021)	2.000.000	0	2.000.000	104,5500	2.091.000,00	0,23
ES00000121O6	4,300 % Spanien, Königreich v.09(2019)	25.000.000	0	25.000.000	116,3700	29.092.500,00	3,17
XS1130067140	1,125 % Wells Fargo & Co. Reg.S. EMTN v.14(2021)	4.000.000	0	4.000.000	101,6000	4.064.000,00	0,44
						160.583.543,00	17,49
NOK							
NO0010664592	3,600 % Oslo v.12(2022)	0	40.000.000	80.000.000	112,0000	9.881.880,65	1,07
NO0010693922	3,650 % Oslo v.13(2023)	0	40.000.000	80.000.000	112,4000	9.917.173,08	1,08
NO0010724743	2,450 % Oslo v.14(2023)	100.000.000	0	100.000.000	103,7500	11.442.467,82	1,24
NO0010727829	2,300 % Oslo v.14(2024)	40.000.000	0	40.000.000	102,2000	4.508.608,04	0,49
						35.750.129,59	3,88

* PNF= Patrimonio netto del fondo

Stato patrimoniale al 31 dicembre 2014

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

* PNF= Patrimonio netto del fondo

Stato patrimoniale al 31 dicembre 2014

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

* PNF= Patrimonio netto del fondo

Stato patrimoniale al 31 dicembre 2014

Codice ISIN	Valori mobiliari	Afflussi nel periodo in rassegna	Deflussi nel periodo in rassegna	Quantità	Quotazione	Valore di mercato EUR	Quota % del PNF *
USD (segue)							
USG2444PAA50	3,250 % COSL Finance BVI Ltd. v.12(2022)	8.000.000	0	8.000.000	94,7500	6.223.827,90	0,68
US277432AR19	3,800 % Eastman Chemical Corporation v.14(2025)	5.050.000	0	5.050.000	101,0000	4.187.946,47	0,46
US278642AL76	3,450 % eBay Inc v.14(2024)	10.000.000	0	10.000.000	98,5000	8.087.691,93	0,88
US36962G6F61	3,150 % General Electric Capital Corporation v.12(2022)	15.000.000	0	15.000.000	102,0000	12.562.607,77	1,37
US38148FAB58	2,550 % Goldman Sachs Group Inc. v.14(2019)	19.800.000	0	19.800.000	99,5000	16.176.204,94	1,76
US45580KAC27	3,231 % Industrial & Commercial Bank of China Ltd. (NY Branch) v.14(2019)	10.000.000	0	10.000.000	100,5030	8.252.155,35	0,90
USU3155LAG24	3,500 % Medtronic Inc. Reg.S. v.14(2025)	5.000.000	0	5.000.000	101,7490	4.177.231,30	0,45
USQ66511AC26	4,200 % Newcrest Finance Pty. Ltd. Reg.S. v.12(2022)	2.000.000	0	2.000.000	90,4770	1.485.787,01	0,16
US714295AB80	3,500 % Perrigo Finance Plc. v.14(2021)	3.000.000	0	3.000.000	100,8880	2.485.130,14	0,27
USU75000BE57	3,350 % Roche Holdings Inc. Reg.S. Tr.2 v.14(2024)	5.000.000	0	5.000.000	100,6700	4.132.933,74	0,45
USU75000BD74	3,350 % Roche Holdings Inc. Reg.S. v.14(2024)	2.000.000	0	2.000.000	103,1000	1.693.078,25	0,18
US811065AC57	3,900 % Scripps Networks Interactive Inc. v.14(2024)	10.000.000	0	10.000.000	101,5000	8.334.017,57	0,91
US85771PAX06	3,250 % Statoil ASA v.14(2024)	6.000.000	0	6.000.000	100,5000	4.951.145,41	0,54
US883556BH49	3,300 % Thermo Fisher Scientific Inc. v.14(2022)	3.000.000	0	3.000.000	98,6400	2.429.756,14	0,26
US912828KQ20	3,125 % Vereinigte Staaten von Amerika v.09(2019)	30.000.000	0	30.000.000	106,3281	26.191.343,71	2,86
US92343VCN29	3,000 % Verizon Communications Inc. v.14(2021)	4.000.000	0	4.000.000	98,5500	3.236.718,94	0,35
US92343VCR33	3,500 % Verizon Communications Inc. v.14(2024)	5.000.000	0	5.000.000	98,5000	4.043.845,96	0,44
US92553PAX06	3,875 % Viacom Inc. Reg.S. v.14(2024)	5.000.000	0	5.000.000	100,7500	4.136.218,08	0,45
US931427AH10	3,800 % Walgreens Boots Alliance Inc. v.14(2024)	10.000.000	0	10.000.000	102,0000	8.375.071,85	0,91
						199.224.375,99	21,68
Titoli ammessi alla negoziazione o quotati in mercati organizzati						235.143.945,71	25,58
Titoli non quotati							
AUD							
AU3CB0158731	6,750 % Macquarie University v.10(2020)	0	0	3.000.000	115,9540	2.327.614,59	0,25
						2.327.614,59	0,25
USD							
USU37342AF62	3,600 % Georgia-Pacific LLC Reg.S. v.14(2025)	10.000.000	0	10.000.000	100,3250	8.237.540,03	0,90
						8.237.540,03	0,90
Titoli non quotati						10.565.154,62	1,15
Obbligazioni						773.338.174,60	84,13
Portafoglio titoli						807.143.042,89	87,80

* PNF= Patrimonio netto del fondo

Stato patrimoniale al 31 dicembre 2014

Codice ISIN	Valori mobiliari	Afflussi nel periodo in rassegna	Deflussi nel periodo in rassegna	Quantità	Quotazione	Valore di mercato EUR	Quota % del PNF *
Contratti a termine							
Posizioni lunghe							
EUR							
	DAX Performance-Index Future marzo 2015	20	0	20		77.500,00	0,01
	EUREX EURO STOXX 50 Index Future marzo 2015	160	0	160		72.000,00	0,01
						149.500,00	0,02
Posizioni lunghe						149.500,00	0,02
Contratti a termine						149.500,00	0,02
Depositi bancari - Conto corrente						118.649.981,55	12,91
Debiti verso banche						-74.250,00	-0,01
Saldo di altri crediti e debiti						-6.577.052,39	-0,72
Patrimonio netto in EUR						919.291.222,05	100,00

16

Operazioni a termine su valute

Al 31 dicembre 2014 erano in essere le seguenti operazioni a termine su valute:

Valuta		Contraente	Importo in valuta	Valore di mercato in EUR	Quota % del PNF *
CHF	Vendite di valuta	DZ PRIVATBANK S.A.	12.000.000,00	9.984.789,84	1,09
USD	Vendite di valuta	DZ PRIVATBANK S.A.	607.000.000,00	498.166.609,25	54,19

Contratti a termine

	Quantità	Impegni in EUR	Quota % del PNF *
Posizioni lunghe			
EUR			
	DAX Performance-Index Future marzo 2015	4.971.750,00	0,54
	EUREX EURO STOXX 50 Index Future marzo 2015	5.094.400,00	0,55
		10.066.150,00	1,09
Posizioni lunghe		10.066.150,00	1,09
Contratti a termine		10.066.150,00	1,09

* PNF= Patrimonio netto del fondo

Afflussi e deflussi

dal 1° gennaio 2014 al 31 dicembre 2014

Afflussi e deflussi dal 1° gennaio 2014 al 31 dicembre 2014

17

Le operazioni di compravendita di valori mobiliari, i prestiti garantiti da certificati di indebitamento ("Schuldscheindarlehen") e i derivati, incluse le relative variazioni senza trasferimenti di denaro, effettuati durante il periodo in rassegna e non menzionati nello stato patrimoniale.

Codice ISIN	Valori mobiliari		Afflussi	Deflussi
Azioni, diritti e buoni di godimento				
Titoli negoziati in borsa				
Germania				
DE000BASF111	BASF SE	EUR	30.000	30.000
DE0007667107	Vossloh AG	EUR	0	42.200
Francia				
FR0000131104	BNP Paribas S.A.	EUR	60.000	60.000
Regno Unito				
GB0000566504	BHP Billiton Plc.	GBP	160.000	160.000
GB0007980591	BP Plc.	GBP	1.000.000	1.000.000
GB00B03MLX29	Royal Dutch Shell Plc. -A-	EUR	221.310	221.310
Italia				
IT0004781412	UniCredit S.p.A.	EUR	500.000	500.000
Canada				
CA0679011084	Barrick Gold Corporation	USD	110.000	110.000
CA76090H1038	Restaurant Brands International LP	CAD	827	827
CA91911K1021	Valeant Pharmaceuticals International Inc.	USD	30.000	30.000
Paesi Bassi				
NL0000303600	ING Groep NV	EUR	475.000	475.000
Spagna				
ES0113900J37	Banco Santander S.A.	EUR	430.000	430.000
Stati Uniti d'America				
US0258161092	American Express Co.	USD	70.000	70.000
US0378331005	Apple Inc.	USD	46.000	46.000
US0605051046	Bank of America Corporation	USD	275.000	275.000
US1212201073	Burger King Worldwide Inc.	USD	0	200.000
US14987J1060	CBS Outdoor Americas Inc.	USD	10.000	10.000
US2786421030	eBay Inc.	USD	70.000	70.000
US3453708600	Ford Motor Co.	USD	200.000	200.000
US37045V1008	General Motors Co.	USD	50.000	50.000
US5949181045	Microsoft Corporation	USD	150.000	150.000
US61945C1036	Mosaic Co.	USD	70.000	70.000
US67020Y1001	Nuance Communications Inc.	USD	70.000	70.000
US7415034039	The Priceline Group Inc.	USD	5.000	5.000
US9497461015	Wells Fargo & Co.	USD	120.000	120.000

Afflussi e deflussi dal 1° gennaio 2014 al 31 dicembre 2014

Le operazioni di compravendita di valori mobiliari, i prestiti garantiti da certificati di indebitamento ("Schuldscheindarlehen") e i derivati, incluse le relative variazioni senza trasferimenti di denaro, effettuati durante il periodo in rassegna e non menzionati nello stato patrimoniale.

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

18

La nota integrativa è parte integrante della presente relazione annuale.

Afflussi e deflussi dal 1° gennaio 2014 al 31 dicembre 2014

Le operazioni di compravendita di valori mobiliari, i prestiti garantiti da certificati di indebitamento ("Schuldscheindarlehen") e i derivati, include le relative variazioni senza trasferimenti di denaro, effettuati durante il periodo in rassegna e non menzionati nello stato patrimoniale.

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

Afflussi e deflussi dal 1° gennaio 2014 al 31 dicembre 2014

Le operazioni di compravendita di valori mobiliari, i prestiti garantiti da certificati di indebitamento ("Schuldscheindarlehen") e i derivati, incluse le relative variazioni senza trasferimenti di denaro, effettuati durante il periodo in rassegna e non menzionati nello stato patrimoniale.

20

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

La nota integrativa è parte integrante della presente relazione annuale.

Afflussi e deflussi dal 1° gennaio 2014 al 31 dicembre 2014

Le operazioni di compravendita di valori mobiliari, i prestiti garantiti da certificati di indebitamento ("Schuldscheindarlehen") e i derivati, incluse le relative variazioni senza trasferimenti di denaro, effettuati durante il periodo in rassegna e non menzionati nello stato patrimoniale.

Codice ISIN	Valori mobiliari	Afflussi	Deflussi
USD (segue)			
US855030AM47	4,375 % Staples Inc. v.13(2023)	0	5.500.000
US89469AAB08	4,875 % TreeHouse Foods Inc. v.14(2022)	2.000.000	2.000.000
USU94294AA09	3,375 % WEA Finance Llc. v.12(2022)	0	2.000.000
US969457BW96	4,550 % Williams Componies Inc. v.14(2024)	4.000.000	4.000.000
Titoli non quotati			
USD			
US30283FAA93	5,125 % FWCT-2 Escrow Corporation 144A v.14(2021)	2.000.000	2.000.000
USG93654AD68	6,000 % Virgin Media Finance Plc. Reg.S. v.14(2024)	4.000.000	4.000.000
Obbligazioni convertibili			
Titoli negoziati in borsa			
EUR			
XS0882243453	1,250 % GBL Verwaltung S.A./GdF Suez S.A. CV v.13(2017)	2.000.000	2.000.000
Credit Linked Notes			
USD			
XS0805570354	4,950 % Gaz Capital S.A./Gazprom OAO CLN/LPN v.12(2022)	0	2.000.000
XS0861981180	4,199 % Rosneft International Finance Ltd./OJSC Oil Co. Rosneft CLN/LPN v.12(2022)	1.500.000	3.000.000
Contratti a termine			
CHF			
	Swiss Market Index Future dicembre 2014	225	225
	Swiss Market Index Future giugno 2014	150	150
	Swiss Market Index Future marzo 2014	150	150
	Swiss Market Index Future settembre 2014	225	225
EUR			
	DAX Performance-Index Future dicembre 2014	57	57
	DAX Performance-Index Future dicembre 2014	20	20
	EUREX 10 YR Euro-Bund Future dicembre 2014	1.000	1.000
	EUREX 10 YR Euro-Bund Future giugno 2014	800	800
	EUREX 10 YR Euro-Bund Future marzo 2014	850	100
	EUREX 10 YR Euro-Bund Future settembre 2014	500	500
	EUREX EURO STOXX 50 Index Future dicembre 2014	160	160
	EUREX EURO STOXX 50 Index Future giugno 2014	300	300
	EUREX EURO STOXX 50 Index Future marzo 2014	0	1.000
	EUREX EURO STOXX 50 Index Future settembre 2014	300	300
	LIFFE 3MO Euribor Future giugno 2016	1.000	1.000
GBP			
	FTSE 100 Index Future marzo 2014	25	100
JPY			
	Yen Denominated Nikkei 225 Index Future dicembre 2014	100	100
	Yen Denominated Nikkei 225 Index Future giugno 2014	130	130
	Yen Denominated Nikkei 225 Index Future marzo 2014	165	165
	Yen Denominated Nikkei 225 Index Future settembre 2014	300	300
USD			
	CBT 10YR US T-Bond Note Future dicembre 2014	1.000	1.000
	CBT 10YR US T-Bond Note Future giugno 2014	1.400	1.400
	CBT 10YR US T-Bond Note Future marzo 2014	2.450	450
	CBT 10YR US T-Bond Note Future settembre 2014	1.000	1.000
	CME 3MO Euro-Dollar Future dicembre 2016	2.000	2.000
	CME E-Mini S&P 500 Index Future dicembre 2014	250	250

21

Afflussi e deflussi dal 1° gennaio 2014 al 31 dicembre 2014

Le operazioni di compravendita di valori mobiliari, i prestiti garantiti da certificati di indebitamento ("Schuldscheindarlehen") e i derivati, incluse le relative variazioni senza trasferimenti di denaro, effettuati durante il periodo in rassegna e non menzionati nello stato patrimoniale.

Codice ISIN	Valori mobiliari	Afflussi	Deflussi
USD (segue)			
	CME E-Mini S&P 500 Index Future settembre 2014	180	180
	CME Nasdaq 100 E-Mini Index Future giugno 2014	425	425
	CME Nasdaq 100 E-Mini Index Future marzo 2014	0	115

Tassi di cambio

Per la valutazione delle attività denominate in valute estere sono stati utilizzati i seguenti tassi di cambio in euro al 31 dicembre 2014.

22

Dollaro australiano	EUR 1 =	AUD	1,4945
Sterlina britannica	EUR 1 =	GBP	0,7841
Yen giapponese	EUR 1 =	JPY	146,8300
Peso messicano	EUR 1 =	MXN	17,9003
Corona norvegese	EUR 1 =	NOK	9,0671
Franco svizzero	EUR 1 =	CHF	1,2029
Dollaro USA	EUR 1 =	USD	1,2179



Nota integrativa alla relazione annuale al 31 dicembre 2014

1.) Informazioni generali

Il fondo d'investimento Ethna-DEFENSIV è gestito da ETHENEA Independent Investors S.A. conformemente al regolamento di gestione del fondo. Il regolamento di gestione è entrato in vigore per la prima volta in data 2 gennaio 2007.

È stato depositato presso il registro di commercio e delle imprese di Lussemburgo e l'avviso dell'avvenuto deposito è stato pubblicato sul *Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations*, la gazzetta ufficiale del Granducato di Lussemburgo ("Mémorial") in data 31 gennaio 2007. Il regolamento di gestione è stato modificato da ultimo in data 1° aprile 2014 e l'avviso dell'avvenuto deposito presso il registro di commercio e delle imprese di Lussemburgo è stato pubblicato sul *Mémorial* in data 15 aprile 2014.

L'Ethna-DEFENSIV è un fondo comune d'investimento di diritto lussemburghese (Fonds Commun de Placement) costituito ai sensi della parte I della legge lussemburghese del 17 dicembre 2010 in materia di organismi d'investimento collettivo del risparmio ("Legge del 17 dicembre 2010") sotto forma di monofondo con durata illimitata.

La Società di gestione del fondo è ETHENEA Independent Investors S.A. ("Società di gestione"), una società per azioni di diritto lussemburghese con sede legale all'indirizzo 9a, Rue Gabriel Lippmann, L-5365 Munsbach. La Società di gestione è stata costituita in data 10 settembre 2010 con durata illimitata. Il suo statuto è stato pubblicato sul *Mémorial* il 15 settembre 2010. Le modifiche dello statuto della Società di gestione sono entrate in vigore il 1° ottobre 2011 e sono state pubblicate sul *Mémorial* il 21 ottobre 2011. La Società di gestione è iscritta nel registro di commercio e delle imprese di Lussemburgo con il numero R.C.S. Luxemburg B-155427.

2.) Principi contabili e Criteri di valutazione

Il presente bilancio di esercizio è stato redatto sotto la responsabilità del Consiglio di amministrazione della Società di gestione, conformemente alle disposizioni di legge vigenti in Lussemburgo nonché ai regolamenti relativi alla redazione e alla presentazione dei bilanci.

1. Il patrimonio netto del fondo è espresso in euro (EUR) ("Valuta di riferimento").
2. Il valore unitario della quota ("Valore unitario della quota") è espresso nella valuta indicata in allegato al prospetto informativo ("Valuta del fondo"), salvo qualora, in relazione ad altre eventuali classi di quote, nel suddetto allegato non sia indicata una valuta diversa da quella del fondo ("Valuta della classe di quote").
3. Il Valore unitario della quota è calcolato dalla Società di gestione o da un suo delegato, sotto la supervisione della banca depositaria, in ogni giorno lavorativo bancario a Lussemburgo, ad eccezione del 24 e del 31 dicembre di ogni anno ("Giorno di valorizzazione") e arrotondando il risultato alle prime due cifre decimali. La Società di gestione può stabilire regolamenti diversi per il fondo, tenendo conto che il Valore unitario deve essere calcolato almeno due volte al mese.

La Società di gestione può tuttavia decidere di determinare il Valore unitario della quota il 24 e il 31 dicembre di un anno, senza che tali valutazioni costituiscano un calcolo del Valore unitario della quota in un Giorno di valorizzazione ai sensi del punto 1 del precedente paragrafo 3. Di conseguenza, gli investitori non possono richiedere alcuna emissione, rimborso e/o conversione di quote sulla base del Valore unitario della quota calcolato il 24 dicembre e/o il 31 dicembre di un determinato anno.

4. Il Valore unitario della quota viene determinato calcolando il valore delle attività del fondo al netto delle passività dello stesso ("Patrimonio netto del fondo") in ogni Giorno di valorizzazione, dividendolo per il numero di quote in circolazione in tale Giorno di valorizzazione.
5. Laddove, ai sensi della normativa o delle disposizioni di cui al presente Regolamento di gestione, si renda necessario fornire informazioni in merito alla situazione patrimoniale del fondo nei rendiconti annuali e nelle relazioni semestrali, nonché in

altre statistiche finanziarie, le attività del fondo saranno convertite nella Valuta di riferimento. Il Patrimonio netto del fondo viene calcolato in base ai criteri fondamentali di seguito indicati.

24

- a) I titoli, gli strumenti del mercato monetario, gli strumenti finanziari derivati (derivati) e altri investimenti quotati in una Borsa valori ufficiale, vengono valutati all'ultima quotazione disponibile, che garantisce una valutazione attendibile, del giorno di negoziazione che precede il Giorno di valorizzazione. Se i titoli, gli strumenti del mercato monetario, gli strumenti finanziari derivati (derivati) e altri investimenti sono quotati ufficialmente in più Borse valori, è determinante la Borsa con la maggiore liquidità.
- b) I titoli, gli strumenti del mercato monetario, gli strumenti finanziari derivati (derivati) e altri investimenti, che non sono quotati ufficialmente in una Borsa valori (o le cui quotazioni non sono ritenute rappresentative p.es. a causa di liquidità insufficiente), ma che vengono negoziati in un mercato regolamentato, sono valutati a un prezzo che non può essere inferiore al corso denaro e non può essere superiore al corso lettera del giorno di negoziazione che precede il Giorno di valorizzazione e che la Società di gestione in buona fede ritiene essere il prezzo migliore al quale detti titoli, strumenti del mercato monetario, strumenti finanziari derivati (derivati) e altri investimenti possono essere venduti.
- c) I derivati OTC sono valutati su base giornaliera, con modalità stabilite dalla Società di gestione e verificabili.
- d) Le quote di OICVM o OICR vengono di norma valutate all'ultimo prezzo di rimborso stabilito prima del Giorno di valorizzazione o all'ultimo prezzo disponibile che garantisce una valutazione attendibile. Laddove, in relazione alle quote di fondi d'investimento, il rimborso sia sospeso o non sia stato fissato alcun prezzo di rimborso, tali quote e tutte le altre attività sono valutate al rispettivo valore di mercato, stabilito dalla Società di gestione in buona fede e secondo principi di valutazione generalmente riconosciuti e verificabili.
- e) Nel caso in cui le quotazioni di mercato non siano eque, e per strumenti finanziari diversi da quelli menzionati alle lettere a) e d) non sia stata stabilita alcuna quotazione, tali strumenti finanziari vengono valutati, esattamente come gli altri valori patrimoniali consentiti dalla legge, al corrispondente valore commerciale, stabilito dalla Società di gestione in buona fede secondo principi di valutazione generalmente riconosciuti e verificabili (p.es. modelli di valutazione appropriati tenendo conto delle attuali condizioni di mercato).
- f) Le disponibilità liquide sono valutate al rispettivo valore nominale maggiorato degli interessi.
- g) I crediti, ad esempio ratei di interessi attivi e debiti, vengono di norma calcolati al valore nominale.
- h) Il valore di mercato dei valori mobiliari, degli strumenti del mercato monetario, degli strumenti finanziari derivati (derivati) e altri investimenti denominati in una valuta diversa da quella del fondo, viene convertito nella valuta corrispondente del fondo al tasso di cambio calcolato ponendo a base il fixing WM/Reuters alle ore 17.00 (16.00 ora di Londra) del giorno che precede il Giorno di valorizzazione. Le plusvalenze e le minusvalenze da operazioni in cambi vengono rispettivamente sommate o detratte.

Il Patrimonio netto del fondo viene decurtato delle distribuzioni eventualmente versate ai relativi investitori.

- 6. Il calcolo del Valore unitario della quota viene effettuato secondo i criteri di cui sopra. Tuttavia, qualora vengano costituite varie classi di quote nell'ambito del fondo, il risultante calcolo del Valore unitario della quota secondo i criteri summenzionati sarà effettuato separatamente per ciascuna classe di quote.
- 7. In relazione alla stipula di contratti derivati quotati, il fondo è tenuto a fornire garanzie collaterali a copertura dei rischi sotto forma di depositi bancari o di titoli. Le garanzie collaterali conferite sotto forma di depositi bancari sono:

ESMA - Initial Margin / Variation Margin alla chiusura dell'esercizio in data 31 dicembre 2014

Denominazione del fondo	Contraente	Initial Margin	Variation Margin
Ethna-DEFENSIV	DZ PRIVATBANK S.A.	EUR 749.410,00	EUR - 74.250,00

Per ragioni contabili, le tabelle pubblicate nella presente relazione possono presentare arrotondamenti per eccesso o per difetto pari ad un'unità (valuta, percentuale ecc.).

3.) Regime fiscale

Regime fiscale del fondo

Il patrimonio del fondo è soggetto nel Granducato di Lussemburgo a un'imposta, denominata "taxe d'abonnement", attualmente pari allo 0,05 % annuo. La taxe d'abonnement è pagabile trimestralmente sulla base del patrimonio netto del fondo calcolato al termine di ciascun trimestre. L'importo della taxe d'abonnement relativa al fondo o alle classi di quote è indicata in allegato al prospetto informativo. Qualora il patrimonio del fondo sia investito in altri fondi d'investimento di diritto lussemburghese anch'essi soggetti alla taxe d'abonnement, quest'ultima non verrà applicata alla quota del patrimonio del fondo investita in tali fondi. I proventi del fondo derivanti dall'investimento del suo patrimonio non sono soggetti a imposte nel Granducato di Lussemburgo. Tuttavia, tali proventi possono essere soggetti a ritenuta alla fonte nei paesi in cui il patrimonio del fondo è investito. In tali casi né la banca depositaria, né la Società di gestione sono obbligate a richiedere certificati fiscali.

Tassazione dei proventi relativi a quote di fondi d'investimento a livello dell'investitore

Il 1° gennaio 2015 il Granducato di Lussemburgo ha attuato l'accordo degli Stati membri dell'UE per lo scambio automatico di informazioni tra le autorità fiscali nazionali secondo cui tutti i pagamenti di interessi devono essere soggetti a imposizione fiscale conformemente alle disposizioni in vigore nel paese di residenza ai sensi della Direttiva 2003/48/CE. Di conseguenza, viene abrogata la precedente disposizione che prevedeva una ritenuta alla fonte (pari al 35 % del pagamento di interessi), per la quale il governo lussemburghese aveva optato quale soluzione transitoria, in sostituzione dello scambio di informazioni. A decorrere dal 1° gennaio 2015, le informazioni relative agli interessi versati dalle banche lussemburghesi direttamente a persone fisiche residenti in un altro Stato membro dell'Unione europea saranno trasmesse automaticamente all'autorità fiscale lussemburghese. Quest'ultima informerà quindi le autorità fiscali del paese di residenza del beneficiario. Il primo scambio di informazioni sarà effettuato nel marzo 2016 e si riferirà ai pagamenti d'interessi effettuati nell'anno fiscale 2015. Di conseguenza, a decorrere dal 1° gennaio 2015 il sistema della ritenuta alla fonte non recuperabile pari al 35 % dei pagamenti d'interessi viene abbandonato.

Inoltre, gli investitori non residenti o che non hanno sede nel Granducato di Lussemburgo non sono tenuti a versare imposte sul reddito, sulle successioni né sul patrimonio in riferimento alle quote o ai proventi delle quote nel Granducato di Lussemburgo. Tali investitori sono soggetti alle disposizioni fiscali del loro paese di residenza. Dal 1° gennaio 2006 alle persone fisiche residenti nel Granducato di Lussemburgo che non sono soggette a imposte in un altro Stato viene applicata una ritenuta alla fonte pari al 10 % dei suddetti proventi da interessi, ai sensi della legge lussemburghese che recepisce la Direttiva. A determinate condizioni, tale ritenuta alla fonte può altresì riguardare i redditi da interessi di un fondo d'investimento. Al contempo, nel Granducato di Lussemburgo è stata abolita l'imposta sul patrimonio.

25

Si consiglia ai partecipanti di informarsi ed eventualmente ad avvalersi di una consulenza in merito alle leggi e ai regolamenti applicabili all'acquisto, al possesso e al rimborso di quote.

Avvertenze per gli investitori residenti in Germania ai fini fiscali:

Le basi imponibili di cui al par. 5 comma 1 della legge tedesca sulla tassazione degli investimenti saranno messe a disposizione entro il termine legale previsto per la pubblicazione nel Bundesanzeiger, all'indirizzo bundesanzeiger.de, nella rubrica "Mercato dei capitali - Basi imponibili".

4.) Destinazione dei proventi

I proventi delle classi di quote (A) e (SIA-A) vengono distribuiti. I proventi delle classi di quote (T) e (SIA-T) vengono capitalizzati. La distribuzione viene effettuata con la frequenza stabilita di volta in volta dalla Società di gestione. Per ulteriori dettagli sulla destinazione dei proventi si prega di consultare il prospetto informativo.

5.) Informazioni su commissioni e spese

Le informazioni sulle commissioni di gestione e sul compenso della banca depositaria sono reperibili nel prospetto informativo aggiornato.

6.) Costi di transazione

I costi di transazione comprendono tutti i costi sostenuti e contabilizzati e a carico del fondo nel corso dell'esercizio e direttamente connessi con l'acquisto o la vendita di attività.

7.) Total Expense Ratio (TER)

Ai fini del calcolo del Total Expense Ratio (TER) è stato utilizzato il seguente metodo BVI:

$$\text{TER} = \frac{\text{Costi complessivi nella valuta del fondo}}{\text{Volume medio del fondo}} \times 100$$

(Base: PNF* calcolato in ogni giorno di valorizzazione)

* PNF = Patrimonio netto del fondo

Il TER indica le spese complessive a carico del patrimonio del fondo. Oltre alla commissione di gestione, al compenso della banca depositaria e alla "taxe d'abonnement", vengono presi in considerazione tutti gli altri oneri, ad eccezione dei costi di transazione sostenuti dal fondo. Il TER indica i costi complessivi sotto forma di percentuale del volume medio del fondo nel corso di un esercizio finanziario. (Le eventuali commissioni di performance vengono riportate separatamente e direttamente connesse al TER.)

8.) Costi correnti

I "costi correnti" corrispondono a un importo indicativo calcolato ai sensi dell'articolo 10, comma 2, lettera b del Regolamento (UE) n. 583/2010 della Commissione del 1° luglio 2010 recante modalità di esecuzione della direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo.

I costi correnti indicano i costi complessivi a carico del patrimonio del fondo nell'esercizio finanziario concluso. Oltre alla commissione di gestione, al compenso della banca depositaria e alla "taxe d'abonnement", vengono presi in considerazione tutti gli altri oneri, ad eccezione delle eventuali commissioni di performance relative al fondo. Tale importo indica i costi complessivi sotto forma di percentuale del volume medio del fondo nel corso dell'esercizio finanziario. Nel caso dei fondi di investimento che investono oltre il 20 % del patrimonio in altri fondi/fondi target, vengono presi in considerazione i costi dei fondi target; le eventuali retrocessioni (commissioni di distribuzione) ricevute relativamente a tali prodotti vengono stornate dalle spese.

Per le classi di quote istituite da meno di un esercizio finanziario, l'importo indicativo si basa su una stima dei costi.

9.) Importo perequativo

26

Il risultato netto ordinario viene rettificato mediante un importo perequativo. Tale importo comprende i proventi netti relativi al periodo di riferimento, che i sottoscrittori di quote versano unitamente al prezzo di emissione e che i cedenti di quote ricevono nel prezzo di rimborso.

10.) Gestione del rischio

La Società di gestione adotta una procedura di gestione del rischio che le consente di controllare e misurare in qualsiasi momento il rischio connesso agli investimenti e l'incidenza del medesimo nel profilo di rischio complessivo del portafoglio dei fondi da essa gestiti. Conformemente alla Legge del 17 dicembre 2010 e alle disposizioni applicabili della Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), la Società di gestione invia regolarmente alla CSSF relazioni relative alla procedura di gestione del rischio da essa adottata. Nell'ambito della procedura di gestione del rischio, la Società di gestione assicura con metodi adeguati che il rischio complessivo dei fondi da essa gestiti associato ai derivati non superi il valore netto complessivo dei portafogli dei medesimi. A tal fine, la Società di gestione si avvale dei seguenti metodi.

Approccio fondato sugli impegni (commitment approach)

Con il metodo denominato "commitment approach" le posizioni in strumenti finanziari derivati vengono convertite nel corrispondente valore dei sottostanti mediante l'approccio delta. Nel corso di tale processo si prendono in considerazione la compensazione e la copertura tra gli strumenti finanziari derivati e i rispettivi sottostanti. La somma dei valori di tali sottostanti non può superare il valore patrimoniale netto del fondo.

Approccio VaR

Il Value at Risk (VaR) è un concetto matematico-statistico utilizzato nel settore finanziario come misura standard del rischio. Il VaR indica la perdita probabile di un portafoglio in un determinato periodo di tempo (il cosiddetto orizzonte temporale) che con una determinata probabilità (intervallo di confidenza) non sarà superata.

Approccio VaR relativo:

Il VaR relativo prevede che il VaR del fondo non possa superare di oltre il doppio il VaR del portafoglio di riferimento. Il portafoglio di riferimento costituisce una rappresentazione corretta del portafoglio del fondo.

Approccio VaR assoluto:

Il VaR assoluto prevede che il VaR del fondo (con un intervallo di confidenza del 99 % e un orizzonte temporale di 20 giorni) non possa superare il 20 % del patrimonio del fondo.

Nel caso dei fondi per i quali il rischio complessivo connesso ai derivati viene calcolato mediante i metodi VaR, la Società di gestione effettua una stima del valore medio della leva finanziaria. Il livello della leva finanziaria viene indicato nel prospetto informativo e, in funzione del contesto di mercato, può discostarsi dal valore effettivo, superandolo o risultando inferiore al medesimo. Si informano gli investitori che tale indicazione non avrà alcuna conseguenza sul livello di rischio del fondo. Inoltre, il livello stimato dell'effetto leva pubblicato non deve essere considerato come limite d'investimento.

Conformemente al prospetto informativo in vigore alla chiusura dell'esercizio finanziario, l'Ethna-DEFENSIV è soggetto alla seguente procedura di gestione del rischio:

OICVM

Ethna-DEFENSIV

Metodo di gestione del rischio adottato

VaR assoluto

Metodo del VaR assoluto per l'Ethna-DEFENSIV

Nel periodo compreso tra il 1° gennaio e il 31 dicembre 2014, al fine di controllare e misurare il rischio complessivo connesso ai derivati, è stato utilizzato il metodo del VaR assoluto. Come limite interno è stato utilizzato un valore massimo assoluto del 10 %. Nel periodo corrispondente l'utilizzo del VaR riferito a tale limite massimo interno è stato pari a un livello minimo del 6,56 % e a un livello massimo del 15,52 %, con una media del 10,35 %. Il VaR è stato calcolato con un approccio (parametrico) di varianza/covarianza utilizzando gli standard di calcolo di un intervallo di confidenza parziale del 99 %, un orizzonte temporale di 20 giorni e un periodo di osservazione (storico) di 252 giorni lavorativi.

Dal 1° gennaio 2014 al 31 dicembre 2014 i valori relativi alla leva finanziaria sono stati i seguenti:

Effetto leva minimo:	28,16 %
Effetto leva massimo:	273,32 %
Effetto leva medio:	80,49 % (46,10 %)
Metodo di calcolo:	Metodo del valore nominale (somma dei valori nominali di tutti i derivati)

11.) Modifiche successive alla chiusura dell'esercizio

Con effetto a decorrere dal 1° gennaio 2015 il regolamento di gestione è stato modificato. L'avviso dell'avvenuto deposito presso il registro di commercio e delle imprese di Lussemburgo è stato pubblicato sul Mémorial in data 19 gennaio 2015.

Oltre alle modifiche redazionali, sono stati effettuati i seguenti cambiamenti:

- La denominazione dell'Ethna-GLOBAL Defensiv è stata modificata in Ethna-DEFENSIV con effetto a decorrere dal 1° gennaio 2015.
- Modifica della politica di investimento.

Modifica dell'indirizzo:

con effetto a decorrere dal 16 marzo 2015, la sede della Società viene trasferita all'indirizzo 16, rue Gabriel Lippmann, 5365 Munsbach.

Relazione del "Réviseur d'entreprises agréé"

28 Ai partecipanti dell'
Ethna-DEFENSIV
9a, rue Gabriel Lippmann
L-5365 Munsbach

Abbiamo effettuato la revisione contabile dell'allegato bilancio di esercizio dell'Ethna-DEFENSIV, comprendente lo stato patrimoniale, il prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette al 31 dicembre 2014, il conto economico e il prospetto delle variazioni del patrimonio netto per l'esercizio chiuso in tale data, nonché una sintesi di principali criteri e metodi contabili e altre note integrative al bilancio.

Responsabilità del Consiglio di amministrazione della Società di gestione in materia di bilancio

Il Consiglio di amministrazione della Società di gestione ha il compito di redigere e di presentare in modo veritiero e corretto il bilancio di esercizio, in conformità con i requisiti legali e normativi vigenti in Lussemburgo in materia di redazione del bilancio. È inoltre responsabile dell'esecuzione dei controlli interni da esso ritenuti necessari al fine di garantire che il bilancio sia privo di inesattezze significative derivanti da frode o errori.

Responsabilità del "Réviseur d'entreprises agréé"

È nostra responsabilità esprimere un giudizio sul bilancio di esercizio in base alla revisione contabile da noi condotta. Abbiamo svolto la revisione in conformità agli Standard internazionali di revisione ("*International Standards on Auditing*") adottati in Lussemburgo dalla "Commission de Surveillance du Secteur Financier". Tali standard richiedono che la Società di revisione operi in conformità con i requisiti etici e pianificati e conduca il controllo al fine di accertare se il bilancio di esercizio sia viziato da inesattezze significative.

La revisione contabile prevede l'attuazione di procedure volte a ottenere elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio di esercizio. La scelta delle procedure da seguire è a discrezione del "Réviseur d'entreprises agréé", così come la valutazione del rischio della possibile presenza in bilancio di inesattezze significative derivanti da frode o da errori. Nel valutare tali rischi, il "Réviseur d'entreprises agréé" prende in considerazione il controllo interno relativo alla preparazione e alla presentazione in modo veritiero e corretto del bilancio di esercizio, al fine di adottare le procedure di revisione del caso e non allo scopo di esprimere un giudizio sull'efficacia di tale controllo.

La revisione contabile comprende inoltre la valutazione dell'adeguatezza dei principi e metodi contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dal Consiglio di amministrazione della Società di gestione, nonché la valutazione della presentazione generale del bilancio.

Riteniamo che gli elementi probativi da noi ottenuti siano sufficienti e adeguati per costituire il fondamento del nostro giudizio di revisione.

Giudizio

A nostro giudizio il bilancio di esercizio è una rappresentazione fedele della situazione patrimoniale e finanziaria dell'Ethna-DEFENSIV al 31 dicembre 2014, nonché del conto economico e del prospetto delle variazioni del patrimonio netto per l'esercizio chiuso in tale data, in conformità con i requisiti legali e normativi vigenti in Lussemburgo in materia di redazione e presentazione dei bilanci.

Altro

Nell'ambito del nostro mandato abbiamo esaminato una serie di informazioni supplementari contenute nella relazione annuale, le quali tuttavia non sono state sottoposte a nessuna specifica procedura di verifica in conformità con gli standard di cui sopra. Pertanto non ci pronunciamo su tali informazioni. Non abbiamo tuttavia osservazioni da fare su tali informazioni nel quadro del bilancio nella sua globalità.

Lussemburgo, 26 febbraio 2015

KPMG Luxembourg, Société coopérative
Cabinet de révision agréé

M. Wirtz

Amministrazione, distribuzione e consulenza

Società di gestione:	ETHENEA Independent Investors S.A. 9a, rue Gabriel Lippmann L-5365 Munsbach	29
Direttori della Società di gestione:	Thomas Bernard Frank Hauprich Josiane Jennes	
Consiglio di amministrazione della Società di gestione:		
Presidente:	Luca Pesarini ETHENEA Independent Investors S.A.	
Vicepresidente:	Julien Zimmer DZ PRIVATBANK S.A.	
Membri del Consiglio di amministrazione:	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.	
Società di revisione del fondo e della Società di gestione della Società di gestione:	KPMG Luxembourg, Société coopérative Cabinet de révision agréé 39, Avenue John F. Kennedy L-1855 Luxembourg	

Banca depositaria:

DZ PRIVATBANK S.A.
4, rue Thomas Edison
L-1445 Lussemburgo-Strassen

Amministrazione centrale, Conservatore del registro e agente per i trasferimenti:

DZ PRIVATBANK S.A.
4, rue Thomas Edison
L-1445 Lussemburgo-Strassen

Agente di pagamento nel Granducato di Lussemburgo:

DZ PRIVATBANK S.A.
4, rue Thomas Edison
L-1445 Lussemburgo-Strassen

30

Avvertenze per gli investitori nella Repubblica federale di Germania:

Agente di pagamento e agente informativo:

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

Avvertenze per gli investitori in Austria:

Le classi di quote (A), (T), (SIA-A) e (SIA-T) sono autorizzate alla distribuzione nella Repubblica d'Austria.

Istituto di credito ai sensi del par. 141 comma 1 della legge tedesca sui fondi d'investimento (InvFG) del 2011:

ERSTE BANK
der oesterreichischen Sparkassen AG
Graben 21
A-1010 Wien

Sedi presso cui i partecipanti possono reperire le suddette informazioni ai sensi del par. 141 dell'InvFG 2011:

ERSTE BANK
der oesterreichischen Sparkassen AG
Graben 21
A-1010 Wien

Rappresentante fiscale nazionale ai sensi dell'art. 186 comma 2 riga 2 dell'InvFG 2011:

ERSTE BANK
der oesterreichischen Sparkassen AG
Graben 21
A-1010 Wien

Avvertenze per gli investitori nel Principato del Liechtenstein:

Agente di pagamento:

VOLKSBANK AG
Feldkircher Strasse 2
FL-9494 Schaan

ETHENEA Independent Investors S.A.

9a, rue Gabriel Lippmann · 5365 Munsbach · Luxembourg

Dal 16 marzo 2015: 16, rue Gabriel Lippmann · 5365 Munsbach · Luxembourg

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

info@ethenea.com · ethenea.com

