

# Ethna-DEFENSIV R.C.S. Luxemburg K817

Relazione annuale comprensiva del bilancio di esercizio  
certificato al 31 dicembre 2017

---

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 nella sua attuale versione  
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

	<b>Pagina</b>
<b>Relazione del Team di Gestione del fondo</b>	2
<b>Ripartizione geografica e ripartizione per settori economici dell’Ethna-DEFENSIV</b>	5-6
<b>Prospetto di composizione del patrimonio netto dell’Ethna-DEFENSIV</b>	9
<b>Conto economico dell’Ethna-DEFENSIV</b>	12
<b>Stato patrimoniale dell’Ethna-DEFENSIV al 31 dicembre 2017</b>	15
<b>Afflussi e deflussi dal 1° gennaio 2017 al 31 dicembre 2017 dell’Ethna-DEFENSIV</b>	22
<b>Nota integrativa alla relazione annuale al 31 dicembre 2017</b>	27
<b>Relazione del “Réviseur d’Entreprises agréé”</b>	34
<b>Amministrazione, distribuzione e consulenza</b>	37

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, i distributori in ciascun paese di commercializzazione e il rappresentante in Svizzera, 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.

La distribuzione delle classi di quote (R-A) e (R-T) è prevista unicamente in Italia, Francia e Spagna.

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

## 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.

*“Investire dovrebbe essere come guardare la pittura a secco o l'erba crescere. Se desiderate una certa eccitazione, prendete 800 dollari e andate a Las Vegas.”*

*(Paul Samuelson)*

Gentili investitori,

L'economia globale ha archiviato una solida crescita nel 2017 guadagnando addirittura ulteriore slancio nel secondo semestre. Gli indicatori anticipatori dei principali blocchi economici convergono tutti su una ripresa sincrona che dovrebbe durare ancora per qualche tempo. La produzione industriale accelera in tutto il mondo e anche il commercio cresce in modo deciso. Negli Stati Uniti i consumi privati, sostenuti dall'elevata fiducia dei consumatori e dal solido incremento dei posti di lavoro, spingono la crescita del PIL. Gli investimenti in impianti e attrezzature, tuttavia, si confermano modesti in questo ciclo. Se la crescita proseguirà nel 2018 come previsto, allora anche la capacità produttiva dovrebbe aumentare ancora favorendo un recupero del ciclo degli investimenti, con possibili sorprese positive.

Sul fronte della politica monetaria, la Fed ha già avviato la normalizzazione delle condizioni e proseguirà in questa direzione. Dal canto suo, la Banca centrale europea, dovrebbe invece annunciare la chiusura del suo programma di acquisto di obbligazioni solo verso la fine del 2018. Nel complesso, manterrà l'allentamento delle condizioni monetarie nel tentativo di continuare a stimolare la ripresa economica.

Nel 2017, la spinta inflazionistica è stata piuttosto modesta e anche l'inflazione di fondo è rimasta sostanzialmente invariata nella zona di comfort delle banche centrali. Nell'Eurozona e negli Stati Uniti, però, l'inflazione salariale, alimentata dal calo dei tassi di disoccupazione, inizia a farsi sentire. Questa tendenza non è certamente riscontrabile ovunque e, anzi, in alcuni settori e paesi la situazione del mercato del lavoro è ancora piuttosto tesa. La vera notizia è che il pericolo di deflazione è ormai scongiurato e che al suo posto sta gradualmente emergendo una certa spinta inflazionistica. Questa comporta comunque anche il rischio che le banche centrali possano vedersi costrette a inasprire la propria politica monetaria prima del previsto.

Non va poi dimenticato che la prima economia mondiale, gli Stati Uniti, si trova in una fase avanzata del ciclo congiunturale. Lo testimoniano la bassa disoccupazione del paese unita al continuo appiattimento della curva dei rendimenti statunitense. In questo scenario, e alla luce del fatto che sia gli indicatori anticipatori sia i dati sulla crescita sono positivi, non va trascurato il possibile rischio di delusioni future.

La Cina è un altro fattore importante per i prossimi sviluppi. Nell'immediato, il paese dovrebbe avviare numerose riforme economiche che possono spaziare dalla ristrutturazione e dal potenziamento delle società pubbliche alla riduzione del debito nel sistema finanziario passando per l'indebolimento dell'inflazione dei prezzi sul mercato immobiliare residenziale. Siamo convinti che il governo implementerà queste riforme per preparare la Cina alle sfide future. A breve termine, le riforme necessarie avrebbero però notevoli conseguenze sull'instabile sistema finanziario.

In conclusione, siamo dell'opinione che l'economia globale inizi il 2018 sotto buoni auspici. Esistono però tre rischi in grado di confutare le previsioni:

- indebolimento della crescita, a significare che siamo più vicini alla fine del ciclo di quanto ipotizzato finora;
- accelerazione dell'inflazione, che farebbe impennare le curve dei rendimenti;
- instabilità del sistema finanziario cinese.

Desideriamo ringraziarvi espressamente per la fiducia accordataci. Siamo fiduciosi di poter continuare, con la dovuta prudenza, a lavorare con successo anche nel nuovo anno, nonostante il difficile contesto di mercato.

---

## Ethna-DEFENSIV:

Dopo l'elezione di Trump a presidente degli Stati Uniti a fine 2016, e considerate le misure annunciate, i mercati finanziari nutrivano grandi aspettative per il 2017. Già nei primi tre mesi, l'Ethna-DEFENSIV ha dovuto fare i conti con il rapido incremento dei rendimenti. È bastato poco per capire che Trump non avrebbe mantenuto molte delle sue promesse, o che lo avrebbe fatto solo in tempi lunghi, e i mercati obbligazionari hanno ritrovato stabilità. Ciò ha contribuito al buon rally dell'Ethna-DEFENSIV nelle prime settimane estive. I premi al rischio per le obbligazioni societarie hanno registrato un'ottima performance nel 2017 e si sono imposti come uno dei fattori decisivi per l'Ethna-DEFENSIV. Nonostante la grande incertezza geopolitica, il 2017 è stato caratterizzato da bassa volatilità. Fedeli al nostro principio *Constantia Divitiarum* (la crescita costante del patrimonio) la performance è stata conseguita con una volatilità storicamente bassa. Nel secondo semestre, il contesto di mercato è rimasto difficile per i tassi d'interesse mentre i mercati azionari inanellavano un record dopo l'altro. Dopo la riforma fiscale negli Stati Uniti e il terzo rialzo dei tassi da parte della Fed, i rendimenti obbligazionari sono nuovamente aumentati a fine 2017. Per il 2018 prevediamo nuovi incrementi dei tassi da parte della Fed e la fine del quantitative easing della BCE. Questo potrebbe regalare spinta anche ai rendimenti delle obbligazioni europee.

Munsbach, gennaio 2018

Il Team di Gestione per il Consiglio di amministrazione della Società di gestione

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:

	<b>Classe di quote (A)</b>	<b>Classe di quote (T)</b>	<b>Classe di quote (SIA-A)</b>	<b>Classe di quote (SIA-T)</b>
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:	0,95 % annuo	0,95 % annuo	0,65 % annuo	0,65 % annuo
Destinazione dei proventi:	distribuzione	capitalizzazione	distribuzione	capitalizzazione
Valuta:	EUR	EUR	EUR	EUR

	<b>Classe di quote (R-A)*</b>	<b>Classe di quote (R-T)*</b>	<b>Classe di quote (SIA CHF-T)</b>
Codice titolo:	A12EH8	A12EH9	A12GN4
Codice ISIN:	LU1134012738	LU1134013462	LU1157022895
Commissione di sottoscrizione:	fino all'1,00 %	fino all'1,00 %	fino al 2,50 %
Commissione di rimborso:	nessuna	nessuna	nessuna
Commissione di gestione:	1,25 % annuo	1,25 % annuo	0,65 % annuo
Destinazione dei proventi:	distribuzione	capitalizzazione	capitalizzazione
Valuta:	EUR	EUR	CHF

\* La distribuzione delle classi di quote (R-A) e (R-T) è prevista unicamente in Italia, Francia e Spagna.

## Ripartizione geografica dell’Ethna-DEFENSIV

<b>Ripartizione geografica <sup>1)</sup></b>	
Stati Uniti d’America	50,06 %
Paesi Bassi	7,12 %
Francia	5,47 %
Regno Unito	5,05 %
Giappone	4,25 %
Isole Cayman	3,97 %
Australia	2,63 %
Corea del Sud	1,64 %
Singapore	1,28 %
Bermuda	1,02 %
Spagna	0,96 %
Bahamas	0,90 %
Lussemburgo	0,72 %
Italia	0,62 %
Irlanda	0,50 %
Messico	0,44 %
Isole Vergini britanniche	0,43 %
Norvegia	0,42 %
Arabia Saudita	0,42 %
Hong Kong	0,37 %
Oman	0,35 %
<b>Portafoglio titoli</b>	<b>88,62 %</b>
Contratti a termine	0,46 %
Credit Default Swap	-0,38 %
Depositi bancari <sup>2)</sup>	9,72 %
Saldo di altri crediti e debiti	1,58 %
	<b>100,00 %</b>

<sup>1)</sup> A causa di differenze di arrotondamento nelle singole posizioni, gli importi possono discostarsi dal valore effettivo.

<sup>2)</sup> Cfr. nota integrativa. I depositi bancari includono i margini sulle operazioni OTC. Per i dettagli si rimanda allo stato patrimoniale a pagina 20 (nota a piè di pagina).

## Ripartizione per settori economici dell’Ethna-DEFENSIV

6

<b>Ripartizione per settori economici <sup>1)</sup></b>	
Software e servizi	18,64 %
Banche	16,37 %
Prodotti e servizi finanziari diversificati	10,21 %
Tecnologia hardware e apparecchiature	9,45 %
Assicurazioni	5,84 %
Vendita al dettaglio	4,66 %
Farmaceutica, Biotecnologie e Scienze biologiche	3,60 %
Titoli di Stato	3,55 %
Attrezzature e servizi sanitari	2,59 %
Beni strumentali	1,95 %
Automezzi e componenti	1,94 %
Energia	1,73 %
Servizi di pubblica utilità	1,73 %
Alimenti, bevande e tabacco	1,71 %
Investimento immobiliare	1,62 %
Trasporto	1,03 %
Mezzi di comunicazione	0,93 %
Prodotti durevoli e tessili	0,85 %
Servizi commerciali e professionali	0,22 %
<b>Portafoglio titoli</b>	<b>88,62 %</b>
Contratti a termine	0,46 %
Credit Default Swap	-0,38 %
Depositi bancari <sup>2)</sup>	9,72 %
Saldo di altri crediti e debiti	1,58 %
	<b>100,00 %</b>

<sup>1)</sup> A causa di differenze di arrotondamento nelle singole posizioni, gli importi possono discostarsi dal valore effettivo.

<sup>2)</sup> Cfr. nota integrativa. I depositi bancari includono i margini sulle operazioni OTC. Per i dettagli si rimanda allo stato patrimoniale a pagina 20 (nota a piè di pagina).



**Performance negli ultimi 3 esercizi**

Classe di quote (A)

Data	Patrimonio netto del fondo in mln di EUR	Quote in circolazione	Afflussi netti in migliaia di EUR	Valore della quota EUR
31.12.2015	599,46	4.315.591	135.109,26	138,91
31.12.2016	629,84	4.616.871	42.163,95	136,42
31.12.2017	514,08	3.847.740	-104.533,52	133,61

Classe di quote (T)

Data	Patrimonio netto del fondo in mln di EUR	Quote in circolazione	Afflussi netti in migliaia di EUR	Valore della quota EUR
31.12.2015	460,17	2.919.114	23.069,58	157,64
31.12.2016	441,28	2.788.905	-20.204,92	158,23
31.12.2017	363,66	2.242.908	-87.303,88	162,14

Classe di quote (SIA-A)

Data	Patrimonio netto del fondo in mln di EUR	Quote in circolazione	Afflussi netti in migliaia di EUR	Valore della quota EUR
31.12.2015	5,53	10.694	-2.186,57	516,68
31.12.2016	4,85	9.577	-467,97	506,90
31.12.2017	49,66	98.144	45.202,33	506,03

Classe di quote (SIA-T)

Data	Patrimonio netto del fondo in mln di EUR	Quote in circolazione	Afflussi netti in migliaia di EUR	Valore della quota EUR
31.12.2015	10,99	21.586	5.405,25	509,25
31.12.2016	21,10	41.157	10.163,48	512,56
31.12.2017	46,67	88.636	24.744,78	526,56

Classe di quote (R-A)\*

Data	Patrimonio netto del fondo in mln di EUR	Quote in circolazione	Afflussi netti in migliaia di EUR	Valore della quota EUR
31.12.2015	0,10	1.050	103,97	98,03
31.12.2016	2,37	24.840	2.322,70	95,55
31.12.2017	3,62	38.002	1.249,90	95,18

Classe di quote (R-T)\*

Data	Patrimonio netto del fondo in mln di EUR	Quote in circolazione	Afflussi netti in migliaia di EUR	Valore della quota EUR
31.12.2015	4,96	50.885	5.066,10	97,57
31.12.2016	5,81	59.560	860,11	97,63
31.12.2017	3,83	38.344	-2.076,34	99,77

\* La distribuzione delle classi di quote (R-A) e (R-T) è prevista unicamente in Italia, Francia e Spagna.

Classe di quote (SIA CHF-T)

Data	Patrimonio netto del fondo in mln di EUR	Quote in circolazione	Afflussi netti in migliaia di EUR	Valore della quota EUR	Valore della quota CHF
31.12.2015	6,59	14.536	6.799,64	453,41	491,00 <sup>1)</sup>
31.12.2016	11,97	26.187	5.377,62	457,26	490,91 <sup>2)</sup>
31.12.2017	9,39	21.856	-2.001,68	429,80	502,26 <sup>3)</sup>

<sup>1)</sup> convertito in euro al tasso di cambio in vigore al 31 dicembre 2015: 1 EUR = 1,0829 CHF

<sup>2)</sup> convertito in euro al tasso di cambio in vigore al 31 dicembre 2016: 1 EUR = 1,0736 CHF

<sup>3)</sup> convertito in euro al tasso di cambio in vigore al 31 dicembre 2017: 1 EUR = 1,1686 CHF

# Prospetto di composizione del patrimonio netto dell'Ethna-DEFENSIV

## Prospetto di composizione del patrimonio netto del fondo al 31 dicembre 2017

9

	EUR
Portafoglio titoli (prezzo di acquisto dei valori mobiliari: EUR 906.591.003,73)	878.092.130,47
Depositi bancari <sup>1)</sup>	96.344.968,84
Plusvalenze non realizzate su contratti a termine	4.548.490,13
Plusvalenze non realizzate su contratti a termine su valute	6.640.573,37
Interessi attivi	9.412.337,79
Crediti da vendite di quote	1.675.056,67
Crediti da operazioni in cambi	41.911.148,37
	<b>1.038.624.705,64</b>
Debiti da rimborsi di quote	-1.258.970,96
Minusvalenze non realizzate su credit default swap	-3.679.771,51
Debiti da operazioni in cambi	-41.886.571,17
Altre passività <sup>2)</sup>	-885.561,49
	<b>-47.710.875,13</b>
<b>Patrimonio netto del fondo</b>	<b>990.913.830,51</b>

<sup>1)</sup> Cfr. nota integrativa. I depositi bancari includono i margini sulle operazioni OTC. Per i dettagli si rimanda allo stato patrimoniale a pagina 20 (nota a piè di pagina).

<sup>2)</sup> Questa voce è composta essenzialmente dalle commissioni di gestione e dalla taxe d'abonnement.

**Attribuzione alle classi di quote**

Classe di quote (A)	
Quota del patrimonio netto del fondo	514.077.322,83 EUR
Quote in circolazione	3.847.739,833
Valore della quota	133,61 EUR

Classe di quote (T)	
Quota del patrimonio netto del fondo	363.664.554,57 EUR
Quote in circolazione	2.242.908,07
Valore della quota	162,14 EUR

Classe di quote (SIA-A)	
Quota del patrimonio netto del fondo	49.663.616,96 EUR
Quote in circolazione	98.144,144
Valore della quota	506,03 EUR

Classe di quote (SIA-T)	
Quota del patrimonio netto del fondo	46.672.171,46 EUR
Quote in circolazione	88.636,057
Valore della quota	526,56 EUR

Classe di quote (R-A)*	
Quota del patrimonio netto del fondo	3.616.808,06 EUR
Quote in circolazione	38.001,660
Valore della quota	95,18 EUR

Classe di quote (R-T)*	
Quota del patrimonio netto del fondo	3.825.491,23 EUR
Quote in circolazione	38.344,280
Valore della quota	99,77 EUR

Classe di quote (SIA CHF-T)	
Quota del patrimonio netto del fondo	9.393.865,40 EUR
Quote in circolazione	21.856,402
Valore della quota	429,80 EUR
Valore della quota	502,26 CHF <sup>1)</sup>

\* La distribuzione delle classi di quote (R-A) e (R-T) è prevista unicamente in Italia, Francia e Spagna.

<sup>1)</sup> convertito in euro al tasso di cambio in vigore al 31 dicembre 2017: 1 EUR = 1,1686 CHF

10

**Variatione del patrimonio netto del fondo**

per il periodo compreso tra il 1° gennaio 2017 e il 31 dicembre 2017

	Totale EUR	Classe di quote (A) EUR	Classe di quote (T) EUR	Classe di quote (SIA-A) EUR
Patrimonio netto del fondo all'inizio del periodo	1.117.231.635,05	629.836.788,99	441.282.228,25	4.854.424,14
Utile netto di esercizio	21.887.000,26	11.375.338,03	7.807.989,38	1.205.273,01
Importo perequativo	1.221.072,59	1.139.367,78	776.034,52	-357.564,44
Afflussi da vendita di quote	238.714.570,77	77.191.710,34	70.154.656,60	49.663.265,56
Deflussi da rimborso di quote	-363.432.981,60	-181.725.235,24	-157.458.539,35	-4.460.930,68
Plusvalenze realizzate	174.677.642,04	94.701.037,83	65.068.785,47	6.507.499,49
Minusvalenze realizzate	-115.980.407,96	-62.562.360,92	-43.107.543,77	-3.886.091,64
Variatione netta delle plusvalenze non realizzate	-34.989.748,41	-19.235.685,35	-13.213.671,21	-1.076.139,96
Variatione netta delle minusvalenze non realizzate	-21.569.005,15	-11.217.452,37	-7.645.385,32	-1.430.530,73
Distribuzione	-26.845.947,08	-25.426.186,26	0,00	-1.355.587,79
<b>Patrimonio netto del fondo alla fine del periodo</b>	<b>990.913.830,51</b>	<b>514.077.322,83</b>	<b>363.644.544,57</b>	<b>49.663.616,96</b>

11

	Classe di quote (SIA-T) EUR	Classe di quote (R-A)* EUR	Classe di quote (R-T)* EUR	Classe di quote (SIA CHF-T) EUR
Patrimonio netto del fondo all'inizio del periodo	21.095.791,59	2.373.440,21	5.814.866,51	11.974.095,36
Utile netto di esercizio	1.116.513,08	66.687,86	71.729,02	243.469,88
Importo perequativo	-340.104,20	-13.807,26	4.083,92	13.062,27
Afflussi da vendita di quote	33.152.612,56	1.705.953,47	2.066.066,01	4.780.306,23
Deflussi da rimborso di quote	-8.407.830,31	-456.052,84	-4.142.402,06	-6.781.991,12
Plusvalenze realizzate	5.458.862,62	479.814,28	627.963,06	1.833.679,29
Minusvalenze realizzate	-3.735.223,70	-333.005,52	-443.725,06	-1.912.457,35
Variatione netta delle plusvalenze non realizzate	-876.424,87	-84.526,41	-130.575,27	-372.725,34
Variatione netta delle minusvalenze non realizzate	-792.025,31	-57.522,70	-42.514,90	-383.573,82
Distribuzione	0,00	-64.173,03	0,00	0,00
<b>Patrimonio netto del fondo alla fine del periodo</b>	<b>46.672.171,46</b>	<b>3.616.808,06</b>	<b>3.825.491,23</b>	<b>9.393.865,40</b>

**Variatione 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	4.616.871,103	2.788.904,815	9.576,671	41.157,461
Quote emesse	567.338,050	437.158,444	97.322,479	63.606,532
Quote riscattate	-1.336.469,320	-983.155,191	-8.755,006	-16.127,936
<b>Quote in circolazione alla fine del periodo</b>	<b>3.847.739,833</b>	<b>2.242.908,068</b>	<b>98.144,144</b>	<b>88.636,057</b>

	Classe di quote (R-A)* Unità	Classe di quote (R-T)* Unità	Classe di quote (SIA CHF-T) Unità
Quote in circolazione all'inizio del periodo	24.839,723	59.560,013	26.186,737
Quote emesse	17.937,202	20.891,509	10.518,665
Quote riscattate	-4.775,265	-42.107,242	-14.849,000
<b>Quote in circolazione alla fine del periodo</b>	<b>38.001,660</b>	<b>38.344,280</b>	<b>21.856,402</b>

\* La distribuzione delle classi di quote (R-A) e (R-T) è prevista unicamente in Italia, Francia e Spagna.

## Conto economico dell'Ethna-DEFENSIV

12

### Conto economico

per il periodo compreso tra il 1° gennaio 2017 e il 31 dicembre 2017

	Totale EUR	Classe di quote (A) EUR	Classe di quote (T) EUR	Classe di quote (SIA-A) EUR
<b>Proventi</b>				
Interessi su obbligazioni	33.989.039,35	18.522.210,23	12.723.050,26	1.144.942,99
Proventi del rimborso di ritenute alla fonte	66.984,78	36.760,94	25.313,02	2.108,15
Interessi bancari	153.900,46	84.425,39	57.888,44	4.666,42
Commissione di retrocessione	36,72	19,58	13,60	1,71
Altri proventi	4.566,66	2.487,78	1.718,94	168,86
Importo perequativo	-1.833.358,09	-1.645.244,58	-1.118.902,13	481.399,28
<b>Totale dei proventi</b>	<b>32.381.169,88</b>	<b>17.000.659,34</b>	<b>11.689.082,13</b>	<b>1.633.287,41</b>
<b>Spese</b>				
Interessi passivi	-17.884,72	-9.554,66	-6.721,94	-806,80
Commissione di gestione	-9.681.667,39	-5.363.858,69	-3.693.719,14	-251.514,40
Taxe d'abonnement	-516.022,35	-277.430,15	-190.803,65	-21.168,65
Spese di pubblicazione e di revisione	-181.802,21	-98.537,12	-68.429,81	-5.875,59
Costi di redazione, stampa e spedizione delle relazioni annuali e semestrali	-35.728,00	-19.515,36	-13.386,01	-1.136,76
Commissione spettante al Conservatore del registro e Agente per i trasferimenti	-22.065,85	-12.018,42	-8.254,11	-769,33
Imposte governative	-24.964,99	-13.831,87	-9.475,54	-559,01
Altre spese <sup>1)</sup>	-626.319,61	-336.451,84	-233.170,16	-22.349,02
Importo perequativo	612.285,50	505.876,80	342.867,61	-123.834,84
<b>Totale delle spese</b>	<b>-10.494.169,62</b>	<b>-5.625.321,31</b>	<b>-3.881.092,75</b>	<b>-428.014,40</b>
<b>Utile netto di esercizio</b>	<b>21.887.000,26</b>	<b>11.375.338,03</b>	<b>7.807.989,38</b>	<b>1.205.273,01</b>
Costi di transazione nel corso dell'intero esercizio <sup>2)</sup>	582.290,31			
Total Expense Ratio in percentuale <sup>2)</sup>		1,07	1,08	0,82
Spese correnti in percentuale <sup>2)</sup>		1,09	1,09	0,84
Total Expense Ratio svizzero al netto della commissione di performance in percentuale <sup>2)</sup> (per il periodo compreso tra il 1° gennaio 2017 e il 31 dicembre 2017)		1,07	1,08	0,82
Total Expense Ratio svizzero al lordo della commissione di performance in percentuale <sup>2)</sup> (per il periodo compreso tra il 1° gennaio 2017 e il 31 dicembre 2017)		1,07	1,08	0,82
Commissione di performance svizzera in percentuale <sup>2)</sup> (per il periodo compreso tra il 1° gennaio 2017 e il 31 dicembre 2017)		-	-	-

<sup>1)</sup> Questa voce è composta essenzialmente dalle commissioni di gestione e dalle spese di consegna.

<sup>2)</sup> Cfr. nota integrativa.

**Conto economico**

per il periodo compreso tra il 1° gennaio 2017 e il 31 dicembre 2017

	Classe di quote (SIA-T) EUR	Classe di quote (R-A)* EUR	Classe di quote (R-T)* EUR	Classe di quote (SIA CHF-T) EUR
<b>Proventi</b>				
Interessi su obbligazioni	1.043.382,92	93.584,04	127.695,81	334.173,10
Proventi del rimborso di ritenute alla fonte	1.753,24	159,85	231,75	657,83
Interessi bancari	4.379,57	382,88	607,84	1.549,92
Commissione di retrocessione	1,27	0,11	0,10	0,35
Altri proventi	122,36	10,91	14,85	42,96
Importo perequativo	448.525,34	23.207,06	-5.385,41	-16.957,65
<b>Totale dei proventi</b>	<b>1.498.164,70</b>	<b>117.344,85</b>	<b>123.164,94</b>	<b>319.466,51</b>
<b>Spese</b>				
Interessi passivi	-501,63	-52,81	-70,51	-176,37
Commissione di gestione	-221.781,37	-37.241,94	-47.493,62	-66.058,23
Taxe d'abonnement	-18.213,11	-1.513,20	-1.876,23	-5.017,36
Spese di pubblicazione e di revisione	-5.887,16	-527,96	-734,73	-1.809,84
Costi di redazione, stampa e spedizione delle relazioni annuali e semestrali	-1.094,26	-98,60	-137,09	-359,92
Commissione spettante al Conservatore del registro e Agente per i trasferimenti	-665,45	-59,62	-82,98	-215,94
Imposte governative	-683,83	-64,56	-101,97	-248,21
Altre spese <sup>1)</sup>	-24.403,67	-1.698,50	-2.240,28	-6.006,14
Importo perequativo	-108.421,14	-9.399,80	1.301,49	3.895,38
<b>Totale delle spese</b>	<b>-381.651,62</b>	<b>-50.656,99</b>	<b>-51.435,92</b>	<b>-75.996,63</b>
<b>Utile netto di esercizio</b>	<b>1.116.513,08</b>	<b>66.687,86</b>	<b>71.729,02</b>	<b>243.469,88</b>
Total Expense Ratio in percentuale <sup>2)</sup>	0,82	1,40	1,35	0,78
Spese correnti in percentuale <sup>2)</sup>	0,84	1,42	1,36	0,79
Total Expense Ratio svizzero al netto della commissione di performance in percentuale <sup>2)</sup> (per il periodo compreso tra il 1° gennaio 2017 e il 31 dicembre 2017)	0,82	1,40	1,35	0,78
Total Expense Ratio svizzero al lordo della commissione di performance in percentuale <sup>2)</sup> (per il periodo compreso tra il 1° gennaio 2017 e il 31 dicembre 2017)	0,82	1,40	1,35	0,78
Commissione di performance svizzera in percentuale <sup>2)</sup> (per il periodo compreso tra il 1° gennaio 2017 e il 31 dicembre 2017)	-	-	-	-

<sup>1)</sup> Questa voce è composta essenzialmente dalle commissioni di gestione e dalle spese di consegna.

<sup>2)</sup> Cfr. nota integrativa.

\* La distribuzione delle classi di quote (R-A) e (R-T) è prevista unicamente in Italia, Francia e Spagna.

**Performance in percentuale <sup>1)</sup>**

Dati al 31 dicembre 2017

Comparto	Codice ISIN Codice WKN	Valuta della classe di quote	6 mesi	1 anno	3 anni	10 anni
<b>Ethna-DEFENSIV A</b> dal 02.04.2007	LU0279509904 A0LF5Y	EUR	0,89	2,48	3,70	59,15
<b>Ethna-DEFENSIV R-A*</b> dal 07.05.2015	LU1134012738 A12EH8	EUR	0,72	2,14	0,07**	-
<b>Ethna-DEFENSIV R-T*</b> dal 26.02.2015	LU1134013462 A12EH9	EUR	0,73	2,19	-0,23**	-
<b>Ethna-DEFENSIV SIA-A</b> dal 24.06.2013	LU0868353987 A1KANR	EUR	1,03	2,70	4,68	-
<b>Ethna-DEFENSIV SIA CHF-T</b> dall'11.02.2015	LU1157022895 A12GN4	CHF	0,82	2,31	0,45**	-
<b>Ethna-DEFENSIV SIA-T</b> dal 31.07.2014	LU0868354365 A1KANS	EUR	1,02	2,73	4,50	-
<b>Ethna-DEFENSIV T</b> dal 02.04.2007	LU0279509144 A0LF5X	EUR	0,88	2,47	3,73	60,34

14

<sup>1)</sup> Sulla base dei valori delle quote pubblicati (metodo BVI), il saldo è conforme alla Direttiva della Swiss Funds & Asset Management Association relativa al calcolo ed alla pubblicazione della performance di investimenti collettivi di capitale" del 16 maggio 2008.

\* La distribuzione delle classi di quote (R-A) e (R-T) è prevista unicamente in Italia, Francia e Spagna.

\*\* Dal lancio

La performance storica non è un indicatore della performance corrente o futura. I dati di performance non tengono conto delle commissioni e delle spese applicate all'emissione e al riscatto delle quote.



# Stato patrimoniale dell'Ethna-DEFENSIV al 31 dicembre 2017

15

**Stato patrimoniale al 31 dicembre 2017**

Codice ISIN	Valori mobiliari	Afflussi nel periodo in rassegna	Deflussi nel periodo in rassegna	Quantità	Quotazione	Valore di mercato EUR	Quota % del PNF <sup>1)</sup>
<b>Obbligazioni</b>							
<b>Titoli negoziati in borsa</b>							
<b>EUR</b>							
XS0911388675	6,000 % Achmea BV EMTN Fix-to-Float v.13(2043)	0	0	5.100.000	118,5000	6.043.500,00	0,61
XS1619312686	1,375 % Apple Inc. Reg.S. v.17(2029)	13.000.000	0	13.000.000	102,2800	13.296.400,00	1,34
XS1629866275	2,350 % AT&T Inc. Reg.S. v.17(2029)	22.000.000	0	22.000.000	101,7500	22.385.000,00	2,26
XS0207764712	0,924 % Banque Fédérative du Crédit Mutuel S.A. FRN Perp.	13.100.000	0	13.100.000	88,2500	11.560.750,00	1,17
XS1200679071	1,125 % Berkshire Hathaway Inc. Reg.S. v.15(2027)	10.000.000	0	10.000.000	99,3800	9.938.000,00	1,00
XS1637333748	1,500 % British Telecommunications Plc. v.17(2027)	8.000.000	0	8.000.000	99,4000	7.952.000,00	0,80
XS1651444140	2,125 % Eurofins Scientific SE v.17(2022)	7.000.000	0	7.000.000	101,8900	7.132.300,00	0,72
XS1612543121	1,500 % General Electric Co. Reg.S. v.17(2029)	12.000.000	0	12.000.000	100,4000	12.048.000,00	1,22
FR0013281946	1,625 % Ingenico Group S.A. v.17(2024)	7.000.000	0	7.000.000	100,0500	7.003.500,00	0,71
XS0860584308	3,625 % IPIC GMTN Ltd. v.12(2023)	5.000.000	0	5.000.000	114,2500	5.712.500,00	0,58
XS1685653211	1,750 % London Stock Exchange Group Plc. v.17(2029)	15.000.000	0	15.000.000	102,1500	15.322.500,00	1,55
XS1603948032	3,625 % Netflix Inc. Reg.S. v.17(2027)	5.000.000	0	5.000.000	100,9000	5.045.000,00	0,51
XS1574158082	1,000 % Pfizer Inc. v.17(2027)	15.000.000	0	15.000.000	100,8700	15.130.500,00	1,53
XS1684387456	2,875 % Quintiles IMS Holdings Inc. Reg.S. v.17(2025)	5.000.000	0	5.000.000	100,6900	5.034.500,00	0,51
XS1533922776	3,250 % Quintiles IMS Inc. Reg.S. v.17(2025)	10.000.000	0	10.000.000	102,9400	10.294.000,00	1,04
XS1684385591	4,000 % SoftBank Group Corporation v.17(2029)	19.000.000	0	19.000.000	98,3000	18.677.000,00	1,88
XS0616936372	9,000 % SRLEV NV Fix-to-Float v.11(2041)	14.000.000	4.000.000	10.000.000	120,3380	12.033.800,00	1,21
XS1651071950	1,950 % Thermo Fisher Scientific Inc. v.17(2029)	10.000.000	0	10.000.000	100,5000	10.050.000,00	1,01
XS1693818525	1,375 % Total Capital International S.A. EMTN v.17(2029)	10.200.000	0	10.200.000	101,7400	10.377.480,00	1,05
XS1681520786	1,750 % Transurban Finance Co. Pty. Ltd. EMTN v.17(2028)	10.000.000	0	10.000.000	102,3000	10.230.000,00	1,03
XS1708167652	1,875 % Verizon Communications Inc. Reg.S. v.17(2029)	10.750.000	0	10.750.000	100,0000	10.750.000,00	1,08
XS1600704982	2,375 % VIVAT NV Reg.S. v.17(2024)	5.000.000	0	5.000.000	98,5000	4.925.000,00	0,50
						<b>230.941.730,00</b>	<b>23,31</b>

<sup>1)</sup> PNF= Patrimonio netto del fondo. A causa di differenze di arrotondamento nelle singole posizioni, gli importi possono discostarsi dal valore effettivo.

**Stato patrimoniale al 31 dicembre 2017**

Codice ISIN	Valori mobiliari	Afflussi nel periodo in rassegna	Deflussi nel periodo in rassegna	Quantità	Quotazione	Valore di mercato EUR	Quota % del PNF <sup>1)</sup>
<b>GBP</b>							
XS1441773121	2,600 % Brown-Forman Corporation v.16(2028)	0	0	5.000.000	102,7710	5.786.003,83	0,58
XS0367001061	6,250 % Electricité de France v.08(2028)	0	0	3.000.000	133,2530	4.501.283,64	0,45
XS1023626671	4,250 % Goldman Sachs Group Inc/The EMTN v.14(2026)	0	0	3.000.000	114,1510	3.856.018,47	0,39
						<b>14.143.305,94</b>	<b>1,42</b>
<b>NOK</b>							
NO0010727829	2,300 % Oslo v.14(2024)	0	0	40.000.000	101,4150	4.119.588,51	0,42
						<b>4.119.588,51</b>	<b>0,42</b>
<b>USD</b>							
XS0896113007	7,000 % Aberdeen Asset Management Plc. Perp.	0	0	10.000.000	101,0200	8.462.762,84	0,85
US01609WAT99	3,400 % Alibaba Group Holding Ltd. v.17(2027)	5.000.000	0	5.000.000	99,7000	4.176.091,15	0,42
US056752AG38	4,125 % Baidu Inc. v.15(2025)	0	5.000.000	11.000.000	103,6500	9.551.394,82	0,96
US056752AJ76	3,625 % Baidu Inc.v.17(2027)	5.000.000	0	5.000.000	99,0000	4.146.770,55	0,42
US05964HAB15	4,250 % Banco Santander S.A. v.17(2027)	11.000.000	0	11.000.000	103,4700	9.534.807,74	0,96
FR0008131403	1,579 % BNP Paribas S.A. FRN Perp.	10.940.000	0	10.940.000	86,7720	7.952.464,44	0,80
US11133TAC71	3,400 % Broadridge Financial Solutions Inc. v.16(2026)	0	0	10.000.000	99,1550	8.306.525,93	0,84
US25466AAJ07	3,450 % Discover Bank/Greenwood DE v.16(2026)	0	0	5.000.000	98,6000	4.130.015,92	0,42
US29082HAB87	5,400 % Embraer Netherlands Finance B.V. v.17(2027)	10.000.000	2.000.000	8.000.000	108,3000	7.258.105,05	0,73
XS0913601950	4,125 % FTL Capital Ltd v.13(2023)	0	0	5.000.000	101,0510	4.232.679,90	0,43
US37045XBQ88	4,000 % General Motors Financial Co. Inc. v.16(2026)	3.000.000	0	10.000.000	101,4000	8.494.596,63	0,86
US38145GAH39	3,500 % Goldman Sachs Group Inc. v.16(2026)	5.000.000	0	5.000.000	100,0900	4.192.426,91	0,42
US404119BU21	4,500 % HCA Inc. v.16(2027)	0	5.000.000	10.000.000	101,3280	8.488.564,97	0,86
US42824CAW91	4,900 % Hewlett Packard Enterprise Co. v.15(2025)	20.000.000	10.000.000	10.000.000	105,2410	8.816.369,27	0,89
XS0015190423	1,813 % HSBC Bank Plc. FRN Perp.	8.760.000	0	8.760.000	88,2900	6.479.185,73	0,65
GB0005902332	2,125 % HSBC Bank Plc. FRN Perp.	16.090.000	0	16.090.000	88,0500	11.868.346,32	1,20
USY3815NAZ43	3,625 % Hyundai Capital Services Inc. Reg.S. v.17(2027)	10.000.000	0	10.000.000	97,4400	8.162.854,99	0,82
US456837AH61	3,950 % ING Groep N.V. v.17(2027)	15.000.000	3.000.000	12.000.000	104,0500	10.459.914,55	1,06
US46625HRV41	2,950 % JPMorgan Chase & Co. v.16(2026)	0	0	5.000.000	97,9600	4.103.208,51	0,41
US49338LAE39	4,600 % Keysight Technologies Inc. v.17(2027)	7.000.000	0	7.000.000	105,6970	6.198.198,88	0,63
US606822AD62	3,850 % Mitsubishi UFJ Financial Group Inc. v.16(2026)	0	0	13.000.000	103,5420	11.276.250,31	1,14
US680223AK06	3,875 % Old Republic International Corporation v.16(2026)	0	0	10.000.000	100,5850	8.426.321,52	0,85
XS1575967218	5,375 % Oman Reg.S. v.17(2027)	7.300.000	3.200.000	4.100.000	101,1270	3.473.407,89	0,35
US68389XBM65	2,650 % Oracle Corporation v.16(2026)	10.000.000	10.000.000	5.000.000	97,1900	4.070.955,85	0,41
US68389XBN49	3,250 % Oracle Corporation v.17(2027)	3.000.000	0	3.000.000	101,3400	2.546.871,07	0,26
GB0047524268	1,754 % Rothschilds Continuation Finance BV FRN Perp.	12.600.000	0	12.600.000	79,5230	8.393.983,41	0,85
XS1694217495	3,625 % Saudi Arabien Reg.S. v.17(2028)	10.000.000	5.000.000	5.000.000	99,2680	4.157.996,15	0,42
FR0008202550	1,750 % Societe Generale SA FRN v.86 Perp.	3.850.000	0	3.850.000	89,8670	2.898.449,78	0,29
XS1323910254	3,250 % SP PowerAssets Ltd. Reg.S. v.15(2025)	0	0	10.000.000	102,1480	8.557.258,94	0,86

<sup>1)</sup> PNF= Patrimonio netto del fondo. A causa di differenze di arrotondamento nelle singole posizioni, gli importi possono discostarsi dal valore effettivo.

**Stato patrimoniale al 31 dicembre 2017**

Codice ISIN	Valori mobiliari	Afflussi nel periodo in rassegna	Deflussi nel periodo in rassegna	Quantità	Quotazione	Valore di mercato EUR	Quota % del PNF <sup>1)</sup>
<b>USD (segue)</b>							
US88032XAD66	3,800 % Tencent Holdings Ltd. Reg.S. v.15(2025)	0	10.000.000	5.000.000	103,6300	4.340.705,37	0,44
US302154BN89	3,250 % The Export-Import Bank of Korea Reg.S. v.14(2026)	0	3.000.000	3.800.000	99,8510	3.178.636,17	0,32
US302154BT59	2,875 % The Export-Import Bank of Korea v.15(2025)	0	0	6.000.000	97,6490	4.908.218,15	0,50
GB0004355490	1,625 % The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Ltd. Perp.	5.000.000	0	5.000.000	88,6000	3.711.150,21	0,37
US928563AC98	3,900 % VMware Inc. v.17(2027)	15.000.000	0	15.000.000	101,0000	12.691.631,06	1,28
US949746SH57	3,000 % Wells Fargo & Co. v.16(2026)	5.000.000	0	5.000.000	97,8900	4.100.276,45	0,41
						<b>231.747.397,43</b>	<b>23,38</b>
<b>Titoli negoziati in borsa</b>						<b>480.952.021,88</b>	<b>48,53</b>
<b>Titoli ammessi alla negoziazione o quotati in mercati organizzati EUR</b>							
XS1627602201	1,875 % American International Group Inc. v.17(2027)	12.000.000	0	12.000.000	102,6500	12.318.000,00	1,24
FR0010301713	0,819 % Credit Logement S.A. FRN Perp.	14.850.000	8.750.000	6.100.000	92,1000	5.618.100,00	0,57
XS1117298247	1,900 % Discovery Communications LLC v.15(2027)	5.000.000	0	5.000.000	99,3700	4.968.500,00	0,50
XS1734328799	2,875 % Equinix Inc. Reg.S. v.17(2026)	11.000.000	0	11.000.000	99,9000	10.989.000,00	1,11
XS1679781424	2,875 % Equinix Inc. v.17(2025)	5.000.000	0	5.000.000	100,4350	5.021.750,00	0,51
DE000A19HCX8	2,000 % JAB Holdings BV Reg.S. v.17(2028)	10.000.000	0	10.000.000	103,6800	10.368.000,00	1,05
XS1405784015	2,250 % Kraft Heinz Foods Co. Reg.S. v.16(2028)	10.860.000	0	10.860.000	102,9000	11.174.940,00	1,13
XS1001749289	3,125 % Microsoft Corporation Reg.S. v.13(2028)	10.000.000	0	10.000.000	121,3700	12.137.000,00	1,22
XS1732478265	2,375 % Roadster Finance DAC Co.Stufenzinsanleihe v.17(2027)	5.000.000	0	5.000.000	99,2000	4.960.000,00	0,50
XS1196503137	1,800 % The Priceline Group Inc. v.15(2027)	10.000.000	0	10.000.000	102,1500	10.215.000,00	1,03
XS1493836461	4,250 % Ziggo Secured Finance BV Reg.S. v.16(2027)	8.115.000	4.000.000	4.115.000	103,6100	4.263.551,50	0,43
						<b>92.033.841,50</b>	<b>9,29</b>
<b>USD</b>							
US018581AE86	6,375 % Alliance Data Systems Corporation 144A v.12(2020)	1.000.000	0	11.000.000	100,8020	9.288.950,32	0,94
US023135BA31	3,150 % Amazon.com Inc. 144A v.17(2027)	5.000.000	0	5.000.000	100,4240	4.206.417,02	0,42
US037833CJ77	3,350 % Apple Inc. Reg.S. v.17(2027)	17.000.000	0	17.000.000	102,1300	14.544.776,74	1,47
USP06518AF40	5,750 % Bahamas v.14(2024)	0	7.500.000	10.000.000	105,9090	8.872.329,73	0,90
US06406FAC77	2,800 % Bank of New York Mellon Corporation v.16(2026)	0	0	3.000.000	97,5800	2.452.374,97	0,25
USG10367AB96	4,854 % Bermuda Reg.S. v.13(2024)	0	0	5.000.000	108,7770	4.556.295,55	0,46
USG10367AD52	3,717 % Bermuda Reg.S. v.16(2027)	6.600.000	0	6.600.000	100,4400	5.553.355,11	0,56
US093662AG97	5,250 % Block Financial LLC DL-Notes 2015(15/25)	0	0	9.000.000	106,8990	8.059.738,63	0,81
US05578DAX03	3,375 % BPCE S.A. v.16(2026)	0	0	5.000.000	101,1900	4.238.502,14	0,43
US12673PAE51	4,500 % CA Inc. v.13(2023)	0	6.200.000	5.592.000	105,0000	4.918.823,83	0,50
US12673PAJ49	4,700 % CA Inc. v.17(2027)	2.000.000	0	2.000.000	104,4480	1.749.987,43	0,18
US177376AE06	4,500 % Citrix Systems Inc. v.17(2027)	10.000.000	0	10.000.000	101,0300	8.463.600,57	0,85
US2027A1HT70	2,850 % Commonwealth Bank of Australia Reg.S. v.16(2026)	0	0	7.000.000	97,4000	5.711.652,84	0,58
US25272KAK97	6,020 % Diamond 1 Finance Corporation 144A v.16(2026)	18.000.000	0	18.000.000	110,2280	16.621.462,68	1,68

17

<sup>1)</sup> PNF= Patrimonio netto del fondo. A causa di differenze di arrotondamento nelle singole posizioni, gli importi possono discostarsi dal valore effettivo.

**Stato patrimoniale al 31 dicembre 2017**

18

Codice ISIN	Valori mobiliari	Afflussi nel periodo in rassegna	Deflussi nel periodo in rassegna	Quantità	Quotazione	Valore di mercato EUR	Quota % del PNF <sup>1)</sup>
<b>USD (segue)</b>							
US30219GAN88	3,400 % Express Scripts Holding Co. v.16(2027)	0	0	15.000.000	98,2000	12.339.783,87	1,25
US37045XAZ96	4,300 % General Motors Financial Co. Inc. v.15(2025)	0	0	3.000.000	104,0300	2.614.476,00	0,26
US38148LAC00	3,500 % Goldman Sachs Group Inc. v.15(2025)	0	0	10.000.000	101,3700	8.492.083,44	0,86
US451102AX52	6,000 % Icahn Enterprises LP / Icahn Enterprises Finance Corporation v.14(2020)	0	0	2.000.000	102,8350	1.722.962,22	0,17
US451102BF38	5,875 % Icahn Enterprises LP Finance Corporation v.14(2022)	3.000.000	0	3.000.000	101,0000	2.538.326,21	0,26
US451102BM88	6,750 % Icahn Enterprises L.P./ Icahn Enterprises Finance Corporation v.17(2024)	7.000.000	0	7.000.000	103,0350	6.042.096,00	0,61
US457153AG90	5,450 % Ingram Micro Inc. v.14(2024)	0	1.170.000	8.830.000	98,6340	7.296.123,15	0,74
US459200JG74	3,450 % International Business Machines Corporation v.16(2026)	0	12.750.000	2.250.000	103,2700	1.946.531,79	0,20
US478160BY94	2,450 % Johnson & Johnson v.16(2026)	0	0	10.000.000	97,3100	8.151.964,48	0,82
US48203RAJ32	4,350 % Juniper Networks, Inc. v.15(2025)	0	0	13.500.000	102,8500	11.631.691,38	1,17
US500255AU88	4,250 % Kohl's Corporation v.15(2025)	0	0	10.500.000	101,8850	8.961.987,94	0,90
US91086QBG29	4,125 % Mexiko v.16(2026)	0	0	5.000.000	104,3190	4.369.565,22	0,44
US59408TAA88	4,000 % Michael Kors Inc. 144A v.17(2024)	10.000.000	0	10.000.000	100,9010	8.452.793,83	0,85
US594918BY93	3,300 % Microsoft Corporation Reg.S. v.17(2027)	12.000.000	0	12.000.000	103,0800	10.362.402,61	1,05
US631103AG34	3,850 % Nasdaq Inc. v.16(2026)	0	5.000.000	15.000.000	102,5000	12.880.120,63	1,30
US63254AAS78	2,500 % National Australia Bank Ltd. v.16(2026)	0	0	10.000.000	94,7800	7.940.018,43	0,80
US62886EAS72	6,375 % NCR Corp. DL-Notes 2014(14/23)	5.490.000	0	5.490.000	104,9990	4.829.056,80	0,49
USN6945AAK36	5,999 % Petrobras Global Finance BV Reg.S. v.17(2028)	8.000.000	0	8.000.000	100,2500	6.718.606,01	0,68
USU8029KAE20	4,400 % Santander Holdings USA Inc. Reg.S. v.17(2027)	7.500.000	0	7.500.000	102,1900	6.420.583,06	0,65
US81180WAL54	4,750 % Seagate HDD Cayman v.14(2025)	0	3.000.000	7.000.000	98,3010	5.764.488,57	0,58
US81180WAR25	4,875 % Seagate HDD Cayman v.15(2027)	7.067.000	0	7.067.000	95,8320	5.673.492,03	0,57
US78462QAE98	3,000 % SP PowerAssets Ltd. 144A v.17(2027)	5.000.000	0	5.000.000	98,9210	4.143.461,51	0,42
US86562MAK62	3,010 % Sumitomo Mitsui Financial Group Inc. v.16(2026)	0	0	15.000.000	97,3200	12.229.203,32	1,23
US87165BAM54	3,950 % Synchrony Financial v.17(2027)	2.000.000	0	2.000.000	99,4390	1.666.063,50	0,17
US189754AA23	4,250 % Tapestry Inc. v.15(2025)	0	2.250.000	8.000.000	101,9700	6.833.877,86	0,69
US878237AH96	4,950 % Tech Data Corporation v.17(2027)	21.000.000	11.000.000	10.000.000	105,1800	8.811.259,11	0,89
US741503AZ91	3,600 % The Priceline Group Inc. v.16(2026)	0	9.114.000	3.000.000	100,5210	2.526.288,01	0,25
XS1596778008	4,625 % UniCredit S.p.A. Reg.S. v.17(2027)	10.000.000	3.000.000	7.000.000	105,4520	6.183.831,78	0,62
US92343EAF97	4,625 % VeriSign Inc. v.13(2023)	0	7.000.000	8.400.000	103,0440	7.251.148,53	0,73
US94974BGP94	3,550 % Wells Fargo & Co. v.15(2025)	0	0	5.100.000	102,6280	4.384.709,73	0,44
US958102AJ47	7,375 % Western Digital Corp. DL-Notes 2016(16/23) 144A	5.000.000	0	5.000.000	107,9770	4.522.786,29	0,46
						<b>302.940.050,87</b>	<b>30,58</b>
<b>Titoli ammessi alla negoziazione o quotati in mercati organizzati</b>						<b>394.973.892,37</b>	<b>39,87</b>

<sup>1)</sup> PNF= Patrimonio netto del fondo. A causa di differenze di arrotondamento nelle singole posizioni, gli importi possono discostarsi dal valore effettivo.

**Stato patrimoniale al 31 dicembre 2017**

Codice ISIN	Valori mobiliari	Afflussi nel periodo in rassegna	Deflussi nel periodo in rassegna	Quantità	Quotazione	Valore di mercato EUR	Quota % del PNF <sup>1)</sup>
<b>Titoli non quotati</b>							
<b>AUD</b>							
AU3CB0158731	6,750 % Macquarie University v.10(2020)	0	0	3.000.000	110,6070	2.166.216,22	0,22
						<b>2.166.216,22</b>	<b>0,22</b>
<b>Titoli non quotati</b>						<b>2.166.216,22</b>	<b>0,22</b>
<b>Obbligazioni</b>						<b>878.092.130,47</b>	<b>88,62</b>
<b>Portafoglio titoli</b>						<b>878.092.130,47</b>	<b>88,62</b>
<b>Contratti a termine</b>							
<b>Posizioni lunghe</b>							
<b>EUR</b>							
DAX Performance-Index Future marzo 2018		110	20	90		-422.150,00	-0,04
						<b>-422.150,00</b>	<b>-0,04</b>
<b>JPY</b>							
Yen Denominated Nikkei 225 Index Future marzo 2018		140	0	140		77.723,10	0,01
						<b>77.723,10</b>	<b>0,01</b>
<b>USD</b>							
E-Mini S&P 500 Index Future marzo 2018		150	100	50		37.802,63	0,00
						<b>37.802,63</b>	<b>0,00</b>
<b>Posizioni lunghe</b>						<b>-306.624,27</b>	<b>-0,03</b>
<b>Posizioni corte</b>							
<b>EUR</b>							
EUX 10YR Euro-Bund Future marzo 2018		0	1.400	-1.400		1.781.360,00	0,18
						<b>1.781.360,00</b>	<b>0,18</b>
<b>USD</b>							
CBT 10YR US T-Bond Note Future marzo 2018		0	3.750	-3.750		3.073.754,40	0,31
						<b>3.073.754,40</b>	<b>0,31</b>
<b>Posizioni corte</b>						<b>4.855.114,40</b>	<b>0,49</b>
<b>Contratti a termine</b>						<b>4.548.490,13</b>	<b>0,46</b>
<b>Credit Default Swap</b>							
<b>Acquistati</b>							
<b>EUR</b>							
J.P. Morgan Securities Plc., London/iTraxx Europe Crossover S28 5Yr Index CDS v.17(2022)		10.000.000	0	10.000.000		-1.247.168,00	-0,13
J.P. Morgan Securities Plc., London/iTraxx Europe S28 5Yr Index CDS v.17(2022)		10.000.000	0	10.000.000		-277.942,00	-0,03
JP Morgan Securities Plc./iTraxx Europe Crossover S28 5Yr Index CDS v.17(2022)		10.000.000	0	10.000.000		-1.247.168,00	-0,13
						<b>-2.772.278,00</b>	<b>-0,29</b>

<sup>1)</sup> PNF= Patrimonio netto del fondo. A causa di differenze di arrotondamento nelle singole posizioni, gli importi possono discostarsi dal valore effettivo.

**Stato patrimoniale al 31 dicembre 2017**

Codice ISIN	Valori mobiliari	Afflussi nel periodo in rassegna	Deflussi nel periodo in rassegna	Quantità	Quotazione	Valore di mercato EUR	Quota % del PNF <sup>1)</sup>
<b>USD</b>							
	J.P. Morgan Securities Plc., London/CDX North America High Yield S29 10Yr Index CDS v.17(2022)	20.000.000	10.000.000	10.000.000		-704.546,37	-0,07
	J.P. Morgan Securities Plc., London/CDX North America Investment Grade S29 5Yr Index CDS v.17(2022)	10.000.000	0	10.000.000		-202.947,14	-0,02
						<b>-907.493,51</b>	<b>-0,09</b>
	<b>Acquistati</b>					<b>-3.679.771,51</b>	<b>-0,38</b>
	<b>Credit Default Swap</b>					<b>-3.679.771,51</b>	<b>-0,38</b>
	<b>Depositi bancari - Conto corrente<sup>2) 3)</sup></b>					<b>96.344.968,84</b>	<b>9,72</b>
	<b>Saldo di altri crediti e debiti</b>					<b>15.608.012,58</b>	<b>1,58</b>
	<b>Patrimonio netto in EUR</b>					<b>990.913.830,51</b>	<b>100,00</b>

1) PNF= Patrimonio netto del fondo. A causa di differenze di arrotondamento nelle singole posizioni, gli importi possono discostarsi dal valore effettivo.

2) Cfr. nota integrativa.

3) Alla data di riferimento, il 31 dicembre 2017, l'Ethna-DEFENSIV ha conferito garanzie collaterali in contanti dei seguenti importi ai contraenti di seguito elencati:  
 DZ PRIVATBANK S.A. , Lussemburgo EUR 70.000,00  
 J.P. Morgan Securities PLC, London EUR 6.480.000,00

20

**Operazioni a termine su valute**

Al 31 dicembre 2017 erano in essere le seguenti operazioni a termine su valute:

Valuta	Contraente		Importo in valuta	Valore di mercato EUR	Quota % del PNF <sup>1)</sup>
AUD/EUR	J.P. Morgan Securities PLC, London	Acquisti di valuta	14.000.000,00	9.133.677,24	0,92
CHF/EUR	DZ PRIVATBANK S.A.	Acquisti di valuta	11.310.000,00	9.681.246,47	0,98
USD/EUR	J.P. Morgan Securities PLC, London	Acquisti di valuta	50.000.000,00	41.694.497,74	4,21
EUR/CHF	DZ PRIVATBANK S.A.	Vendite di valuta	380.000,00	325.276,19	0,03
EUR/GBP	Morgan Stanley & Co. Intl. PLC, London	Vendite di valuta	12.000.000,00	13.502.641,45	1,36
EUR/USD	Citigroup Global Markets Ltd.	Vendite di valuta	135.000.000,00	112.811.082,07	11,38
EUR/USD	J.P. Morgan Securities PLC, London	Vendite di valuta	115.000.000,00	95.963.895,04	9,68
EUR/USD	Morgan Stanley & Co. Intl. PLC, London	Vendite di valuta	450.000.000,00	375.605.808,78	37,90

21

**Contratti a termine**

	Quantità	Impegni in EUR	Quota % del PNF <sup>1)</sup>
<b>Posizioni lunghe</b>			
<b>EUR</b>			
DAX Performance-Index Future marzo 2018	90	29.171.250,00	2,94
		<b>29.171.250,00</b>	<b>2,94</b>
<b>JPY</b>			
Yen Denominated Nikkei 225 Index Future marzo 2018	140	11.842.564,34	1,20
		<b>11.842.564,34</b>	<b>1,20</b>
<b>USD</b>			
E-Mini S&P 500 Index Future marzo 2018	50	5.624.842,93	0,57
		<b>5.624.842,93</b>	<b>0,57</b>
<b>Posizioni lunghe</b>		<b>46.638.657,27</b>	<b>4,71</b>
<b>Posizioni corte</b>			
<b>EUR</b>			
EUX 10YR Euro-Bund Future marzo 2018	-1.400	-226.506.000,00	-22,86
		<b>-226.506.000,00</b>	<b>-22,86</b>
<b>USD</b>			
CBT 10YR US T-Bond Note Future marzo 2018	-3.750	-389.054.253,58	-39,26
		<b>-389.054.253,58</b>	<b>-39,26</b>
<b>Posizioni corte</b>		<b>-615.560.253,58</b>	<b>-62,12</b>
<b>Contratti a termine</b>		<b>-568.921.596,31</b>	<b>-57,41</b>

<sup>1)</sup> PNF= Patrimonio netto del fondo. A causa di differenze di arrotondamento nelle singole posizioni, gli importi possono discostarsi dal valore effettivo.

## Afflussi e deflussi

### dal 1° gennaio 2017 al 31 dicembre 2017

22

#### Afflussi e deflussi dal 1° gennaio al 31 dicembre 2017

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 nel periodo in rassegna	Deflussi nel periodo in rassegna
<b>Obbligazioni</b>			
<b>Titoli negoziati in borsa</b>			
<b>EUR</b>			
NL0000168466	6,000 % Aegon NV Perp.	0	1.000.000
XS1579353647	4,500 % Alliance Data Systems Corporation Reg.S. v.17(2022)	4.000.000	4.000.000
XS0212581564	0,843 % Banque Fédérative du Credit Mutuel FRN Perp.	500.000	500.000
FR0010125757	0,000 % BPCE S.A. EMTN FRN Perp.	3.309.000	3.309.000
FR0010161026	0,860 % Crédit Agricole S.A. FRN Perp.	4.270.000	4.270.000
FR0011942283	3,875 % Engie S.A. Reg.S. Fix-to-Float Perp.	0	1.500.000
XS1388625425	3,750 % Fiat Chrysler Automobiles Reg.S. NV v.16(2024)	10.000.000	10.000.000
XS1647481206	2,150 % Indonesien Reg.S. v.17(2024)	5.000.000	5.000.000
XS0285885009	5,250 % Irish Life Assurance Plc. Fix-to-Float Perp.	0	5.000.000
PTOTEUOE0019	4,125 % Portugal Reg.S. v.17(2027)	13.000.000	13.000.000
PTOTETOE0012	2,875 % Portugal 144A v.16(2017)	5.000.000	5.000.000
XS1266662334	4,750 % SoftBank Group Corporation Reg.S. v.15(2025)	15.000.000	15.000.000
XS1266661013	5,250 % SoftBank Group Corporation Reg.S. v.15(2027)	5.000.000	5.000.000
XS1650590349	1,875 % Steinhoff Europe AG Reg.S. v.17(2025)	10.000.000	10.000.000
XS1700480160	6,625 % Vallourec S.A. Reg.S. v.17(2022)	4.000.000	4.000.000
XS1175813655	3,750 % Ziggo Secured Finance BV Reg.S. v.15(2025)	7.155.000	7.155.000
<b>MXN</b>			
MX0MGO0000L1	8,000 % Mexiko v.09(2020)	150.000.000	150.000.000
MX0MGO0000V0	5,000 % Mexiko v.14(2019)	300.000.000	300.000.000
<b>USD</b>			
XS0860855344	3,250 % Amber Circle Funding LTD. v.12(2022)	0	21.000.000
GB0040024555	1,431 % Australia & New Zealand Banking Group Ltd. FRN Perp.	4.930.000	4.930.000
US07177MAB90	4,000 % Baxalta Inc. v.16(2025)	0	14.869.000
FR0010101949	2,520 % BPCE S.A. EMTN FRN Perp.	3.400.000	3.400.000
US120568AX84	3,250 % Bunge Ltd. Finance Corporation v.16(2026)	0	5.000.000
XS0431744282	11,000 % Cooperatieve Rabobank UA Reg.S. Fix-to-Float Perp.	10.000.000	10.000.000
US36164Q6M56	3,373 % GE Capital International Funding v.16(2025)	0	6.227.000
US359694AB24	4,000 % HB Fuller Co. v.17(2027)	5.000.000	5.000.000
XS1213834978	4,250 % Hikma Pharmaceuticals Plc. Reg.S. v.15(2020)	0	10.575.000
GB0005903413	1,600 % HSBC Bank Plc. FRN perp.	2.350.000	2.350.000
US460146CP67	3,000 % International Paper Co. v.16(2027)	0	3.200.000
XS0701035676	5,500 % IPIC GMTN LTD. v.11(2022)	0	12.000.000
USX34650AA31	5,875 % ISLAND REGS v.12(2022)	0	18.500.000

La nota integrativa è parte integrante della presente relazione annuale.



**Afflussi e deflussi dal 1° gennaio al 31 dicembre 2017**

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 nel periodo in rassegna	Deflussi nel periodo in rassegna
<b>USD (segue)</b>			
IL0028102734	4,500 % Israel Chemicals Ltd. Reg.S. v.14(2024)	0	2.000.000
XS1405782159	3,250 % Katar Reg.S. v.16(2026)	0	20.000.000
US717081DV27	2,750 % Pfizer Inc. v.16(2026)	0	15.000.000
XS1085735899	5,125 % Portugal Reg.S. v.14(2024)	0	15.000.000
XS0323865047	6,990 % Royal Bank of Scotland Group Plc. Reg.S. FRN Perp.	5.000.000	5.000.000
XS1508675417	3,250 % Saudi Arabien Reg.S. v.16(2026)	0	10.000.000
XS1266660122	6,000 % SoftBank Group Corporation Reg.S. v.15(2025)	0	8.000.000
US91913YAU47	3,400 % Valero Energy Corporation v.16(2026)	0	10.000.000
US92343VDY74	4,125 % Verizon Communications Inc v.17(2027)	10.000.000	10.000.000
GB0009573998	1,570 % Westpac Banking Corporation FRN v.86(Perp.)	2.830.000	2.830.000
NL0000120004	1,506 % Aegon NV Stufenzinsanleihe Perp.	0	2.210.000
<b>Titoli ammessi alla negoziazione o quotati in mercati organizzati</b>			
<b>EUR</b>			
XS1172951508	2,750 % Petroleos Mexicanos Reg.S. EMTN v.15(2027)	0	7.000.000
XS1568888777	4,875 % Petroleos Mexicanos Reg.S. EMTN v.17(2028)	5.000.000	5.000.000
XS1057659838	3,750 % Petroleos Mexicanos Reg.S. v.14(2026)	0	3.500.000
<b>USD</b>			
US002824BB55	2,950 % Abbott Laboratories v.15(2025)	0	10.000.000
US00507VAJ89	3,400 % Activision Blizzard Inc. 144A v.16(2026)	0	10.000.000
US026874DH71	3,900 % American International Group Inc. v.16(2026)	0	12.000.000
US037833AK68	2,400 % Apple Inc. v.13(2023)	0	20.200.000
US037833BY53	3,250 % Apple Inc. v.16(2026)	0	8.000.000
US00206RCT77	4,125 % AT&T Inc v.16(2026)	0	22.000.000
US052769AB25	3,600 % Autodesk Inc. v.12(2022)	0	13.000.000
US075896AA80	3,749 % Bed Bath & Beyond Inc. v.14(2024)	0	6.557.000
US084670BS67	3,125 % Berkshire Hathaway Inc. v.16(2026)	0	10.000.000
USG10367AA14	4,138 % Bermuda v.12(2023)	0	11.600.000
US05574LFY92	3,250 % BNP Paribas S.A. MTN v.13(2023)	0	10.000.000
US05578DAG79	4,000 % BPCE S.A. v.14(2024)	0	15.000.000
US21688AAE29	3,375 % Cooperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank BA (New York Branch) v.15(2025)	0	15.000.000
US219868BS46	4,375 % Corporation Andina de Fomento v.12(2022)	0	10.150.000
US25272KAG85	5,450 % Diamond 1 Finance Corporation / Diamond 2 Finance Corporation 144A v.16(2023)	0	10.000.000
US256603AC54	7,250 % Dole Food Co. Inc. 144A v.17(2025)	5.000.000	5.000.000
USF2893TAS53	3,625 % Electricité de France (E.D.F.) Reg.S v.15(2025)	0	25.000.000
US30212PAM77	5,000 % Expedia Inc. v.16(2026)	3.375.000	5.000.000
USU42832AH59	4,900 % Hewlett Packard Enterprise Co. Reg.S. v.15(2025)	0	5.000.000
US42824CAP41	4,900 % Hewlett Packard Enterprise Co. 144A v.15(2025)	0	15.000.000
US444859BD30	3,850 % Humana Inc. DL-Notes 2014(14/24)	0	15.000.000
US451102BK23	6,750 % Icahn Enterprises L.P. / Icahn Enterprises Finance Corporation 144A v.17(2024)	7.000.000	7.000.000
US451102BB24	4,875 % Icahn Enterpr.L.P./Fin. Corp. DL-Notes 2014(14/19)	0	5.000.000
US45866FAD69	3,750 % Intercontinental Exchange Inc. v.15(2025)	0	15.000.000
US46132FAD24	3,750 % Invesco Finance Plc. v.15(2026)	0	7.000.000
US46625HJX98	3,625 % Jpmorgan Chase & Co. v.14(2024)	0	8.000.000
US46625HMN79	3,900 % JPMorgan Chase & Co. v.15(2025)	0	10.000.000
US48203RAG92	4,500 % Juniper Networks Inc. v.14(2024)	0	5.000.000
USU24478AB29	6,875 % KCG Holdings Inc. Reg.S. v.15 2020	0	8.000.000

23

**Afflussi e deflussi dal 1° gennaio al 31 dicembre 2017**

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.

24

Codice ISIN	Valori mobiliari	Afflussi nel periodo in rassegna	Deflussi nel periodo in rassegna
<b>USD (segue)</b>			
US48250NAB10	5,250 % KFC Holding Co./Pizza Hut Holdings LLC/Taco Bell of America LLC 144A v.16(2026)	0	10.000.000
US482480AE03	4,650 % KLA-Tencor Corporation v.14(2024)	0	10.000.000
US56501RAC07	4,150 % Manulife Financial Corporation v.16(2026)	0	5.000.000
US59156RBQ02	3,600 % Metlife Inc. v.15(2025)	0	6.000.000
US595112BH53	7,500 % Micron Technology Inc. 144A v.16(2023)	10.900.000	10.900.000
US595112BJ10	7,500 % Micron Technology Inc. 144A v.16(2023)	14.000.000	14.000.000
US594918BJ27	3,125 % Microsoft Corporation v.15(2025)	0	10.000.000
US594918BB90	2,700 % Microsoft Corporation v.15(2025)	0	10.000.000
US67066GAE44	3,200 % NVIDIA Corporation v.16(2026)	0	7.000.000
US68389XAU90	3,400 % Oracle Corporation v.14(2024)	0	20.452.000
US741503AW60	3,650 % Priceline Group Inc. v.15(2025)	0	3.000.000
US747525AF05	3,450 % Qualcomm Inc. v.15(2025)	0	13.150.000
USU75000BD74	3,350 % Roche Holdings Inc. Reg.S. v.14(2024)	0	10.000.000
US85208NAA81	3,360 % Sprint Spectrum Co. LLC/Sprint Spectrum Co. II LLC/Sprint Spectrum Co. III LLC v.16(2021)	0	10.000.000
US857477AT04	3,550 % State Street Corporation v.15(2025)	0	10.000.000
US863667AH48	3,375 % Stryker Corporation v.15(2025)	0	10.000.000
US871829BC08	3,300 % Sysco Corporation v.16(2026)	0	10.000.000
US878237AG14	3,700 % Tech Data Corporation v.17(2022)	5.000.000	5.000.000
USP93960AG08	4,500 % Trinidad & Tobago Reg.S. v.16(2026)	0	1.650.000
US896292AJ80	4,500 % Trinidad & Tobago 144A v.16(2026)	0	8.000.000
US91159HHG83	3,700 % US Bancorp v.14(2024)	0	5.000.000
XS1625994618	4,950 % VEON HOLDINGS B.V. v.17(2024)	10.000.000	10.000.000
US92826CAD48	3,150 % VISA Inc. v.15(2025)	0	10.000.000
US94974BGA26	3,300 % Wells Fargo & Co v.14(2024)	0	5.000.000
US966837AE62	5,200 % Whole Foods Market Inc. v.16(2025)	5.000.000	10.000.000
<b>Titoli non quotati</b>			
<b>USD</b>			
USU37342AF62	3,600 % Georgia-Pacific LLC Reg.S. v.14(2025)	0	5.000.000
US060587AB85	7,250 % UniCredit Bank Austria AG 144A v.97(2017)	0	3.000.000
<b>Opzioni</b>			
<b>EUR</b>			
	Call su EUR/GBP dicembre 2017/0,85000	10.000.000	10.000.000
	Call su EUR/GBP dicembre 2017/0,88000	10.000.000	10.000.000
	Call su EUR/GBP dicembre 2017/0,95000	10.000.000	10.000.000
	Call su Euro Bund 10 Year Future novembre 2017/161,50	250	250
	Call on EUR/USD maggio 2017/1,095	40.000.000	40.000.000
	Put su DAX Index settembre 2017/12.300,00	250	250
	Put su EUR/USD dicembre 2017/1,17	5.000.000	5.000.000
	Put su EUR/USD dicembre 2017/1,17	5.000.000	5.000.000
	Put su EUR/USD dicembre 2017/1,1700	10.000.000	10.000.000

**Afflussi e deflussi dal 1° gennaio al 31 dicembre 2017**

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 nel periodo in rassegna	Deflussi nel periodo in rassegna	
<b>USD</b>				
	Call su CBT 20YR US Long Bonds Note Future febbraio 2017/151,00	200	200	
	Call su CBT 20YR US Long Bonds Note Future febbraio 2017/152,00	200	200	
	Call su CBT 20YR US Long Bonds Note Future giugno 2017/151,00	500	500	
	Call su Chicago Board Options Exchange SPX Volatility Index agosto 2017/11,50	3.000	3.000	
	Call su Chicago Board Options Exchange SPX Volatility Index settembre 2017/14,00	4.000	4.000	
	Call su CME E-Mini S&P 500 Index Future giugno 2017/2.400,00	250	250	
	Call su EUR/USD settembre 2017/1,20	30.000.000	30.000.000	25
	Put su CBT 10YR US T-Bond Note Future marzo 2017/122,50	1.500	1.500	
	Put su CBT 10YR US T-Bond Note Future novembre 2017/124,50	700	700	
	Put su CBT 20YR US Long Bonds Note Future marzo 2017/150,50	1.250	1.250	
<b>Contratti a termine</b>				
<b>EUR</b>				
	DAX Performance-Index Future dicembre 2017	401	401	
	DAX Performance-Index Future giugno 2017	380	380	
	DAX Performance-Index Future marzo 2017	420	470	
	DAX Performance-Index Future settembre 2017	395	395	
	EUREX Dow Jones EURO STOXX 50 Index Future dicembre 2017	900	900	
	EUREX Dow Jones EURO STOXX 50 Index Future giugno 2017	900	900	
	EUREX Dow Jones EURO STOXX 50 Index Future marzo 2017	2.250	2.575	
	EUREX Dow Jones EURO STOXX 50 Index Future settembre 2017	1.100	1.100	
	EUX 10YR Euro-Bund Future dicembre 2017	1.700	1.700	
	EUX 10YR Euro-Bund Future giugno 2017	250	250	
	EUX 10YR Euro-Bund Future marzo 2017	250	250	
	EUX 10YR Euro-Bund Future settembre 2017	1.000	1.000	
<b>HKD</b>				
	Hang Seng Index Future dicembre 2017	30	30	
<b>JPY</b>				
	Tokyo Stock Price (TOPIX) Index Future giugno 2017	100	100	
	Yen Denominated Nikkei 225 Index Future dicembre 2017	70	70	
<b>KRW</b>				
	Korea Stock Price 200 Index Future dicembre 2017	40	40	
	Korea Stock Price 200 Index Future marzo 2018	80	80	
<b>USD</b>				
	CBT 10YR US T-Bond Note Future dicembre 2017	7.900	7.900	
	CBT 10YR US T-Bond Note Future giugno 2017	11.000	11.000	
	CBT 10YR US T-Bond Note Future marzo 2017	14.000	8.000	
	CBT 10YR US T-Bond Note Future marzo 2017	500	500	
	CBT 10YR US T-Bond Note Future settembre 2017	10.000	10.000	
	Chicago Board Options Exchange SPX Volatility Index Future agosto 2017	300	300	
	Chicago Board Options Exchange SPX Volatility Index Future settembre 2017	400	400	
	CME Nasdaq 100 E-Mini Index Future dicembre 2017	265	265	
	CME Nasdaq 100 E-Mini Index Future marzo 2017	400	400	
	CME Nasdaq 100 E-Mini Index Future marzo 2018	50	50	

### Afflussi e deflussi dal 1° gennaio al 31 dicembre 2017

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.

26

Codice ISIN	Valori mobiliari	Afflussi nel periodo in rassegna	Deflussi nel periodo in rassegna
<b>USD (segue)</b>			
	CME Nasdaq 100 E-Mini Index Future settembre 2017	375	375
	E-Mini S&P 500 Index Future dicembre 2017	250	250
	E-Mini S&P 500 Index Future giugno 2017	250	250
	E-Mini S&P 500 Index Future marzo 2017	175	175
	E-Mini S&P 500 Index Future settembre 2017	150	150
<b>Credit Default Swap</b>			
<b>EUR</b>			
	J.P. Morgan Securities Plc., London/iTraxx Europe Crossover S27 5Yr Index CDS v.17(2022)	10.000.000	10.000.000
	J.P. Morgan Securities Plc., London/iTraxx Europe Crossover S28 5Yr Index CDS v.17(2022)	20.000.000	20.000.000
	J.P. Morgan Securities Plc., London/iTraxx Europe S27 5Yr Index CDS v.17(2022)	10.000.000	10.000.000
	J.P. Morgan Securities Plc., London/iTraxx Europe S28 5Yr Index CDS v.17(2022)	10.000.000	10.000.000
<b>USD</b>			
	J.P. Morgan Securities Plc., London/CDX North America Investment Grade S28 5Yr Index CDS v.17(2022)	10.000.000	10.000.000
	JP Morgan Securities Plc./CDX North America Investment Grade S29 5Yr Index CDS v.17(2022)	10.000.000	10.000.000

### 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 2017.

Dollaro australiano	EUR	1	=	AUD	1,5318
Sterlina britannica	EUR	1	=	GBP	0,8881
Dollaro di Hong Kong	EUR	1	=	HKD	9,3292
Yen giapponese	EUR	1	=	JPY	134,7090
Peso messicano	EUR	1	=	MXN	23,5993
Corona norvegese	EUR	1	=	NOK	9,8471
Corona svedese	EUR	1	=	SEK	9,8584
Franco svizzero	EUR	1	=	CHF	1,1686
Dollaro USA	EUR	1	=	USD	1,1937



## Nota integrativa alla relazione annuale al 31 dicembre 2017

27

### 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 29 dicembre 2017 e pubblicato nel RESA.

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 nella sua attuale versione ("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 16, 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. Un'ultima modifica dello statuto della Società di gestione è entrata in vigore il 1° gennaio 2015 ed è stata pubblicata sul Mémorial il 13 febbraio 2015. La Società di gestione è iscritta nel registro di commercio e delle imprese di Lussemburgo con il numero R.C.S. Luxemburg B-155427.

La distribuzione delle classi di quote (R-A) e (R-T) è prevista unicamente in Italia, Francia e Spagna.

### 2.) Principi contabili e Criteri di valutazione; Calcolo del Valore unitario della quota

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 Regolamento di gestione, si renda necessario fornire informazioni globali in merito alla situazione patrimoniale del fondo nelle relazioni annuali e 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.

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.

La Società di gestione può stabilire per il fondo che i titoli, gli strumenti del mercato monetario, gli strumenti finanziari derivati (derivati) e altri investimenti quotati in una Borsa valori ufficiale vengano valutati all'ultima quotazione di chiusura disponibile che garantisce una valutazione attendibile. Ciò è riportato in allegato al Prospetto informativo del fondo.

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.

28

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.

La Società di gestione può stabilire per il fondo che 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, siano valutati all'ultima quotazione disponibile su tale mercato, 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. Ciò è riportato in allegato al Prospetto informativo del fondo.

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) Nei casi in cui le quotazioni di mercato non siano eque, gli strumenti finanziari di cui alla lettera b) non siano negoziati su un mercato regolamentato e per strumenti finanziari diversi da quelli menzionati alle lettere da a) a 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 di 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 di negoziazione che precede il Giorno di valorizzazione. Le plusvalenze e le minusvalenze da operazioni in cambi vengono rispettivamente sommate o detratte.

La Società di gestione può stabilire per il fondo che il valore dei titoli, degli strumenti del mercato monetario, degli strumenti finanziari derivati (derivati) e di altri investimenti denominati in una valuta diversa da quella del fondo venga convertito nella valuta corrispondente del fondo al tasso di cambio del Giorno di valorizzazione. Le plusvalenze e le minusvalenze da operazioni in cambi vengono rispettivamente sommate o detratte. Ciò è riportato in allegato al Prospetto informativo del fondo.

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 2017

Denominazione del fondo	Contraente	Initial Margin	Variation Margin
Ethna-DEFENSIV	DZ PRIVATBANK S.A.	EUR 5.529.662,60	EUR -1.626.835,00
Ethna-DEFENSIV	DZ PRIVATBANK S.A.	USD 4.162.500	USD -5.121.390,63
Ethna-DEFENSIV	DZ PRIVATBANK S.A.	JPY 54.600.000,00	JPY -13.270.001,00

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 indicato 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, è stata 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 è stato effettuato nel 2016 in riferimento 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 è stato 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 2017 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 20 % 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.

Si consiglia ai partecipanti di informarsi ed eventualmente di 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 [www.bundesanzeiger.de](http://www.bundesanzeiger.de), nella rubrica "Mercato dei capitali - Basi imponibili".

### 4.) Destinazione dei proventi

I proventi delle classi di quote (A), (SIA-A) e (R-A) vengono distribuiti. I proventi delle classi di quote (T), (SIA-T), (R-T) e (SIA CHF-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.

#### Classe di quote (R-A)

Indipendentemente dai guadagni e dalla performance, alla fine dell'esercizio viene distribuita una quota fissa pari al 2,5 % del valore patrimoniale netto della classe di quote (R-A), a condizione che il patrimonio netto complessivo del fondo non scenda sotto la soglia di 1.250.000,- euro in seguito alla distribuzione.

## 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 separatamente a carico del fondo nel corso dell'esercizio e direttamente connessi con l'acquisto o la vendita di valori mobiliari, strumenti del mercato monetario, derivati o altre attività. Tra questi costi figurano essenzialmente commissioni, commissioni di interscambio e imposte.

## 7.) Total Expense Ratio (TER)

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

$$30 \quad \text{TER} = \frac{\text{Costi complessivi nella valuta del fondo}}{\text{Volume medio del fondo}} \times 100$$

(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.

## 9.) Importo perequativo

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.) Conti correnti (depositi bancari o debiti verso banche) del fondo

Tutti i conti correnti del fondo (anche quelli denominati in valute differenti) che costituiscono effettivamente e giuridicamente solo parti di un conto corrente unitario sono iscritti come conto corrente unitario nel prospetto di composizione del patrimonio netto. Eventuali conti correnti in valuta estera vengono convertiti nella valuta del fondo. Le condizioni del rispettivo conto singolo rappresentano la base per il calcolo degli interessi.

## 11.) 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 netto complessivo del portafoglio 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 il VaR di un portafoglio di riferimento di un valore che varia in funzione del profilo di rischio del fondo. Il valore massimo ammesso ai sensi delle norme di vigilanza è pari al 200 %. 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 una quota del patrimonio del fondo che varia in funzione del suo profilo di rischio. Il limite massimo ammesso ai sensi delle norme di vigilanza è pari al 20 % del patrimonio del fondo.

Nel caso dei fondi per i quali il rischio complessivo viene calcolato mediante i metodi VaR, la Società di gestione effettua una stima del valore atteso dell'effetto leva. Il livello dell'effetto leva, 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. I metodi utilizzati per la determinazione del rischio complessivo e, se opportuno, per la rendicontazione del portafoglio di riferimento e del grado previsto di effetto leva nonché il relativo metodo di calcolo sono indicati nello specifico allegato per il fondo.

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

OICVM	Metodo di gestione del rischio adottato
Ethna-DEFENSIV	VaR assoluto

#### Metodo del VaR assoluto per l'Ethna-DEFENSIV

Nel periodo compreso tra il 1° gennaio 2017 e il 31 dicembre 2017, al fine di controllare e misurare il rischio complessivo connesso ai derivati, è stato utilizzato il metodo del VaR assoluto. Come limite massimo interno è stato utilizzato un valore assoluto del 10 %. Nel periodo corrispondente l'utilizzo del VaR riferito a tale limite massimo interno è stato pari a un livello minimo del 5,20 % e a un livello massimo del 15,28 %, con una media del 9,68 %. 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 2017 al 31 dicembre 2017 i valori relativi all'effetto leva sono stati i seguenti:

Effetto leva minimo:	98,48 %
Effetto leva massimo:	176,88 %
Effetto leva medio (mediana):	135,09 % (136,10 %)
Metodo di calcolo:	Metodo del valore nominale (somma dei valori nominali di tutti i derivati)

Si comunica che per il calcolo dell'effetto leva non vengono prese in considerazione la copertura e la compensazione delle posizioni opposte. Anche i derivati utilizzati con finalità di copertura delle posizioni con una conseguente riduzione del rischio del fondo nel suo complesso hanno quindi comportato un aumento dell'effetto leva. Inoltre, nell'esercizio concluso, il fondo ha utilizzato numerosi futures su tassi d'interesse, che evidenziano una volatilità ridotta rispetto ad altre asset class e per i quali è stato pertanto necessario un numero di contratti più elevato affinché tali strumenti esercitassero un effetto significativo al livello del fondo. L'effetto leva dichiarato è quindi innanzitutto un indicatore dell'utilizzo di derivati, ma non necessariamente del rischio derivante da tali strumenti.

## 12.) Informazioni destinate agli investitori in Svizzera

### a.) Numeri di valore:

Ethna-DEFENSIV, classe di quote (A), numero di valore 3058302  
 Ethna-DEFENSIV, classe di quote (T), numero di valore 3087284  
 Ethna-DEFENSIV, classe di quote (SIA-A), n. di valore 2036414  
 Ethna-DEFENSIV, classe di quote (SIA-T), n. di valore 20364332  
 Ethna-DEFENSIV, classe di quote (SIA CHF-T), n. di valore 26480260

**b.) Total Expense Ratio (TER)** ai sensi della Direttiva della Swiss Fund & Asset Management Association (SFAMA) del 16 maggio 2008: Le commissioni e gli oneri derivanti dalla gestione di investimenti collettivi di capitale devono essere indicati nel coefficiente internazionale noto come Total Expense Ratio (TER). Tale coefficiente indica la totalità delle commissioni e dei costi addebitati correntemente al patrimonio dell'investimento collettivo di capitale (spese di gestione) espressi in percentuale del patrimonio netto e viene calcolato mediante la seguente formula:

$$\text{TER \%} = \frac{\text{Spese operative complessive in UC}^*}{\text{Patrimonio netto medio in UC}^*} \times 100$$

\*UC = Unità nella valuta di calcolo dell'investimento collettivo di capitale

32

Nel caso dei fondi di recente costituzione, il TER deve essere calcolato per la prima volta sulla base del conto economico relativo alla prima relazione annuale o semestrale pubblicata. Ove necessario, le spese operative devono essere convertite per un periodo di 12 mesi. Come valore medio del patrimonio del fondo viene considerata la media degli importi di fine mese relativi al periodo contabile.

$$\text{Spese operative annualizzate in UC}^* = \frac{\text{Spese operative in n mesi}}{N} \times 12$$

\*UC = Unità nella valuta di calcolo dell'investimento collettivo di capitale

Ai sensi della Direttiva della Swiss Fund & Asset Management Association (SFAMA) del 16 maggio 2008, per il periodo compreso tra il 1° gennaio 2017 e il 31 dicembre 2017 è stato calcolato il seguente TER in percentuale:

<b>Ethna-DEFENSIV</b>	<b>TER svizzero in %</b>	<b>Commissione di performance svizzera in %</b>
Classe di quote (A)	1,07	0,00
Classe di quote (T)	1,08	0,00
Classe di quote (SIA-A)	0,82	0,00
Classe di quote (SIA-T)	0,82	0,00
Classe di quote (SIA-CHF-T)	0,78	0,00

**c.) Avvertenze per gli investitori**

La commissione spettante al Team di Gestione del fondo può essere utilizzata per remunerare i distributori incaricati del collocamento dei fondi d'investimento e i gestori (commissioni di distribuzione). Agli investitori istituzionali, che detengono economicamente le azioni dei comparti per conto terzi, possono essere effettuate retrocessioni della commissione di gestione.

**d.) Modifiche del prospetto informativo nel corso dell'esercizio**

Le informazioni relative alle modifiche del prospetto informativo effettuate nel corso dell'esercizio vengono pubblicate nel Foglio svizzero di commercio shab.ch e su swissfunddata.ch.

**13.) Eventi rilevanti nel corso del periodo**

a) Con effetto a decorrere dal 30 luglio 2017, il prospetto informativo è stato modificato e aggiornato come segue:

- Integrazione di rischi specifici legati a classi di quote con copertura valutaria.
- Precisazione della politica d'investimento.

b) Con effetto a decorrere dal 29 dicembre 2017, il prospetto informativo è stato modificato e aggiornato:

- Viene definito come valore massimo il valore atteso dell'effetto leva anziché un range
- Limitazioni di acquisto per le classi SIA-T, SIA-A e SIA CHF-T.
- Modifiche redazionali

Nel corso del periodo non si sono verificati altri cambiamenti o eventi di rilievo.

#### **14.) Eventi rilevanti successivi alla chiusura dell'esercizio**

Dopo la chiusura dell'esercizio non si sono verificati cambiamenti o eventi di rilievo.

#### **15.) Politica retributiva (non certificata)**

La Società di gestione ETHENEA Independent Investors S.A. ha elaborato e adotta una politica retributiva conforme alle disposizioni di legge. La politica retributiva è strutturata al fine di riflettere una gestione sana ed efficace del rischio, di non incoraggiare un'assunzione di rischi non coerente con i profili di rischio, i regolamenti o gli atti costitutivi degli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (di seguito gli "OICVM") in gestione e di non pregiudicare il rispetto dell'obbligo di ETHENEA Independent Investors S.A. di agire nel migliore interesse dell'OICVM.

La retribuzione dei collaboratori è costituita da uno stipendio fisso annuale adeguato e da una retribuzione variabile legata alla performance e ai risultati.

Al 31 dicembre 2017, la retribuzione complessiva dei 57 collaboratori di ETHENEA Independent Investors S.A. è composta da stipendi fissi pari a 4.472.878 EUR all'anno e da retribuzioni variabili pari a 2.200.000 EUR all'anno. Le retribuzioni indicate si riferiscono alla totalità degli OICVM gestiti da ETHENEA Independent Investors S.A. Tutti i collaboratori sono coinvolti nella gestione della totalità dei fondi, pertanto non è possibile effettuare una ripartizione per fondo.

33

Ulteriori dettagli relativi all'attuale politica retributiva sono disponibili gratuitamente sul sito web della Società di gestione [www.ethenea.com](http://www.ethenea.com) alla voce "Note legali". Gli investitori possono richiederne gratuitamente una versione cartacea.

#### **16.) Trasparenza delle operazioni di finanziamento tramite titoli e del riutilizzo (non certificata)**

In qualità di Società di gestione di organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), ETHENEA Independent Investors S.A. rientra per definizione nell'ambito di applicazione del regolamento (UE) 2015/2365 del Parlamento europeo e del Consiglio del 25 novembre 2015 sulla trasparenza delle operazioni di finanziamento tramite titoli e del riutilizzo e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 ("SFTR").

Nel corso dell'esercizio del fondo d'investimento non sono stati utilizzati SFT e total return swap ai sensi di tale regolamento. Di conseguenza, nella relazione annuale non devono essere indicati i dati di cui all'articolo 13 di detto regolamento.

I dettagli relativi alla strategia d'investimento e agli strumenti finanziari utilizzati dal fondo d'investimento sono riportati nell'attuale versione del prospetto informativo e sono disponibili gratuitamente sul sito web della Società di gestione all'indirizzo [www.ethenea.com](http://www.ethenea.com).

## Relazione del “Réviseur d’Entreprises agréé”



**KPMG Luxembourg, Société coopérative**  
39, Avenue John F. Kennedy  
L-1855 Luxembourg

Tel.: +352 22 51 51 1  
Fax: +352 22 51 71  
E-mail: [info@kpmg.lu](mailto:info@kpmg.lu)  
Internet: [www.kpmg.lu](http://www.kpmg.lu)

34 Ai partecipanti  
dell’Ethna-DEFENSIV  
16, rue Gabriel Lippmann  
L-5365 Munsbach

### **Relazione di revisione contabile**

#### **Giudizio**

Abbiamo effettuato la revisione contabile dell’allegato bilancio di esercizio dell’Ethna-DEFENSIV (“il fondo”), comprendente il prospetto di composizione del patrimonio netto, del portafoglio titoli e altre attività nette al 31 dicembre 2017, il conto economico e il prospetto delle variazioni del patrimonio netto per l’esercizio chiuso in tale data, nonché la nota integrativa, comprensiva di una sintesi dei principali criteri e metodi contabili.

A nostro giudizio l’allegato bilancio di esercizio è una rappresentazione fedele della situazione patrimoniale e finanziaria del fondo al 31 dicembre 2017, nonché del conto economico 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.

#### **Base per la formulazione del giudizio di revisione**

Abbiamo svolto la nostra revisione in conformità con la legge relativa alla professione di revisore contabile (“Legge del 23 luglio 2016”) e gli Standard internazionali di revisione (“ISA”) come adottati per il Lussemburgo dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier (“CSSF”). Le nostre responsabilità ai sensi di tale legge e di questi Standard sono ulteriormente descritte nella sezione “Responsabilità del Réviseur d’entreprises agréé”. Siamo indipendenti rispetto al fondo, in ossequio al Codice Deontologico dei Dottori Commercialisti dell’International Ethics Standards Board for Accountants (“Codice IESBA”) come adottato per il Lussemburgo dalla CSSF, unitamente ai requisiti etici che sono pertinenti alla nostra revisione dei rendiconti finanziari. Abbiamo adempiuto alle nostre responsabilità etiche nell’ambito di tali requisiti etici. Riteniamo che gli elementi probativi da noi ottenuti siano sufficienti e adeguati per costituire il fondamento del nostro giudizio di revisione.

#### **Altre informazioni**

Il Consiglio di amministrazione della Società di gestione è responsabile delle ulteriori informazioni, che includono i dati contenuti nella relazione annuale, ma non comprendono il bilancio di esercizio o la nostra relazione del “Réviseur d’Entreprises agréé” in relazione al bilancio di esercizio.

Il nostro giudizio relativo al bilancio di esercizio non riguarda le ulteriori informazioni, in merito alle quali non forniamo alcuna garanzia.

Nell'ambito della revisione del bilancio di esercizio, la nostra responsabilità consiste nel visionare le ulteriori informazioni e nello stabilire se vi sono divergenze sostanziali tra tali informazioni e il bilancio di esercizio o rispetto alle informazioni ottenute nel corso della revisione del bilancio, ovvero se la presentazione delle ulteriori informazioni appare sostanzialmente erronea. Se sulla base della revisione da noi condotta giungessimo alla conclusione che le ulteriori informazioni contengono dati sostanzialmente erronei, saremmo tenuti a dichiararlo. Non abbiamo nulla da segnalare a tale proposito. 35

**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 la redazione e presentazione di un bilancio di esercizio esente da inesattezze sostanziali, siano esse imputabili a errore o frode.

Nel predisporre il bilancio di esercizio, il Consiglio di amministrazione della Società di gestione è responsabile di valutare la capacità del Fondo di operare in base al principio della continuità aziendale, divulgando, se del caso, questioni relative alla continuità aziendale e utilizzando il presupposto di continuità aziendale come base contabile a meno che il Consiglio di amministrazione della Società di gestione non intenda liquidare il fondo o cessare le attività operative, oppure qualora non abbia alcuna realistica alternativa a tale provvedimento.

**Responsabilità del Réviseur d'Entreprises agréé per la revisione del bilancio di esercizio**

Gli obiettivi della nostra revisione consistono nell'ottenere la ragionevole certezza che il bilancio di esercizio, complessivamente, sia esente da inesattezze sostanziali, siano esse imputabili a errore o frode, e redigere una relazione del "Réviseur d'Entreprises agréé" contenente il nostro giudizio. Con ragionevole certezza si intende un elevato grado di sicurezza ma non è una garanzia del fatto che una revisione contabile condotta in conformità con la Legge del 23 luglio 2016 e gli ISA, come adottati per il Lussemburgo dalla CSSF, individuerà sempre un'eventuale inesattezza sostanziale. Le inesattezze possono essere il risultato di errori o frode e sono considerate sostanziali se, singolarmente o complessivamente, possano ragionevolmente essere ritenute in grado di influenzare le decisioni economiche degli utenti, adottate sulla base del presente bilancio di esercizio.

Nel quadro di una revisione contabile conforme alla Legge del 23 luglio 2016 e degli ISA, come adottati per il Lussemburgo dalla CSSF, esercitiamo il nostro giudizio e manteniamo uno scetticismo professionale.

36 Inoltre:

- identifichiamo e valutiamo i rischi di inesattezze sostanziali nel bilancio di esercizio, siano esse dovute a frode o errore, elaboriamo e adottiamo procedure di revisione che tengano conto di tali rischi e acquisiamo evidenze contabili che siano sufficienti e adeguate a costituire una base per il nostro giudizio. Il rischio di non rilevare un'inesattezza sostanziale imputabile a una condotta fraudolenta risulta maggiore rispetto alle inesattezze dovute a errori, in quanto un'attività fraudolenta potrebbe comportare collusione, contraffazione, omissioni deliberate, dichiarazioni fuorvianti o l'aggiramento del controllo interno.
- Acquisiamo una comprensione del sistema di controllo interno in ordine alla revisione al fine di elaborare procedure di revisione che siano adeguate alle circostanze, ma non allo scopo di formulare un giudizio sull'efficacia del sistema di controllo interno.
- Valutiamo l'adeguatezza dei metodi contabili impiegati e la ragionevolezza delle stime contabili e relative dichiarazioni formulate dal Consiglio di amministrazione della Società di gestione.
- Formuliamo conclusioni sull'adeguatezza dell'adozione da parte del Consiglio di amministrazione della base contabile della continuità aziendale sulla scorta delle evidenze acquisite, sulla presenza di un'incertezza sostanziale relativa a eventi o condizioni che possano gettare dubbi ragguardevoli sulla capacità del fondo di continuare a operare in base al principio della continuità aziendale. Qualora dovessimo pervenire alla conclusione che sussista un'incertezza sostanziale, siamo tenuti a segnalare nella nostra relazione del "Réviseur d'Entreprises agréé" le relative dichiarazioni sul bilancio di esercizio oppure, qualora tali dichiarazioni siano inadeguate, a modificare il nostro giudizio. I nostri giudizi sono basati sulle evidenze contabili acquisite fino alla data della nostra relazione del "Réviseur d'Entreprises agréé". Tuttavia, eventi o condizioni futuri potrebbero indurre il fondo a non operare più in base al principio di continuità aziendale.
- Valutiamo la presentazione complessiva, la struttura e i contenuti del bilancio di esercizio, incluse le dichiarazioni e se il bilancio rappresenta le transazioni e gli eventi sottostanti in una maniera che realizza una presentazione equa.

Comunichiamo con i responsabili della governance in merito a, tra l'altro, l'ambito e la tempistica pianificati della revisione e le risultanze significative della revisione, incluse le eventuali carenze sostanziali del controllo interno che dovessimo individuare nel corso della nostra revisione.

Lussemburgo, 5 marzo 2018

KPMG Luxembourg, Société coopérative  
Cabinet de révision agréé

M. Wirtz-Bach

## Amministrazione, distribuzione e consulenza

<b>Società di gestione:</b>	<b>ETHENEA Independent Investors S.A.</b> 16, rue Gabriel Lippmann L-5365 Munsbach	37
<b>Direttori della Società di gestione:</b>	Thomas Bernard Frank Hauprich Josiane Jennes	
<b>Consiglio di amministrazione della Società di gestione (organo di amministrazione):</b>		
<b>Presidente:</b>	Luca Pesarini ETHENEA Independent Investors S.A.	
<b>Membri del Consiglio di amministrazione:</b>	Thomas Bernard ETHENEA Independent Investors S.A.  Nikolaus Rummler IPConcept (Luxemburg) S.A.  Arnoldo Valsangiacomo ETHENEA Independent Investors S.A.	
<b>Società di revisione del fondo e della Società di gestione:</b>	<b>KPMG Luxembourg, Société coopérative</b> Cabinet de révision agréé 39, Avenue John F. Kennedy L-1855 Luxembourg	
<b>Banca depositaria:</b>	<b>DZ PRIVATBANK S.A.</b> 4, rue Thomas Edison L-1445 Strassen, Luxembourg	

---

**Società di gestione:** **ETHENEA Independent Investors S.A.**  
16, rue Gabriel Lippmann  
L-5365 Munsbach

**Amministrazione centrale,  
Conservatore del registro e  
Agente per i trasferimenti:** **DZ PRIVATBANK S.A.**  
4, rue Thomas Edison  
L-1445 Strassen, Luxembourg

**Agente di pagamento nel  
Granducato di Lussemburgo:** **DZ PRIVATBANK S.A.**  
4, rue Thomas Edison  
L-1445 Strassen, Luxembourg

38

**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 Belgio:**

**La classe di quote (T) è autorizzata alla distribuzione  
in Belgio. Le quote di altre classi non possono  
essere distribuite al pubblico in Belgio.**

**Agente di pagamento e Distributore:** **CACEIS Belgium SA/NV**  
Avenue du Port / Havenlaan 86C b 320  
B-1000 Brussels

**Distributore:** **DEUTSCHE BANK AG**  
Brussels branch, Marnixlaan 13 - 15  
B-1000 Brussels

**Avvertenze per gli investitori in 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  
Am Belvedere 1  
A-1100 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  
Am Belvedere 1  
A-1100 Wien



**Rappresentante fiscale nazionale  
ai sensi del par. 186 comma 2 riga 2  
dell'InvFG del 2011:**

**ERSTE BANK**  
der oesterreichischen Sparkassen AG  
Am Belvedere 1  
A-1100 Wien

**Avvertenze per gli investitori nel  
Principato del Liechtenstein:**

**Agente di pagamento:**

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

**Avvertenze per gli investitori in Svizzera:**

**Rappresentante in Svizzera:**

**IPConcept (Schweiz) AG**  
Münsterhof 12  
Postfach  
CH-8022 Zürich

**Agente di pagamento in Svizzera:**

**DZ PRIVATBANK (Schweiz) AG**  
Münsterhof 12  
Postfach  
CH-8022 Zürich

**Avvertenze per gli investitori in Italia:**

**Agenti di pagamento:**

**BNP Paribas Securities Services**  
Via Ansperto 5  
IT-20123 Milano

**Société Générale Securities Services**  
Via Benigno Crespi, 19/A - MAC 2  
IT-20159 Milano

**RBC Investor Services Bank S.A.**  
Via Vittor Pisani 26  
IT-20124 Milano

**State Street Bank S.p.A.**  
Via Ferrante Aporti 10  
IT-20125 Milano

**Banca Sella Holding S.p.A.**  
Piazza Gaudenzio Sella 1  
IT-13900 Biella

**Allfunds Bank S.A.**  
Via Santa Margherita 7  
IT-20121 Milano

**Avvertenze per gli investitori in Spagna:**

**Agente di pagamento:**

**Allfunds Bank S.A.**  
c/ Estafeta nº 6 (La Moraleja)  
Complejo Plaza de la Fuente - Edificio 3-  
ES-28109 Alcobendas (Madrid)

**Avvertenze per gli investitori in Francia:**

**Agente di pagamento:**

**Caceis Bank**  
1/3 Place Valhubert  
F-75013 Paris

---

**ETHENEA Independent Investors S.A.**  
16, rue Gabriel Lippmann · 5365 Munsbach · Luxembourg  
Phone +352 276 921-0 · Fax +352 276 921-1099  
info@ethenea.com · ethenea.com

