

Ethna-DEFENSIV

Jaarverslag inclusief gecontroleerde jaarrekening
per 31 december 2014

Beleggingsfonds naar Luxemburgs recht

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

R.C.S. Luxemburg B 155427



ETHENEA
managing the Ethna Funds

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

Inhoud

	Pagina
Verslag van het fondsmanagement	2
Geografische landenspreiding en sectorspreiding van Ethna-DEFENSIV	4-5
Samenstelling van het nettovermogen van Ethna-DEFENSIV	7
Resultatenrekening van Ethna-DEFENSIV	9
Vermogensinventaris per 31 december 2014 van Ethna-DEFENSIV	11
Inschrijvingen en inkopen van 1 januari 2014 tot 31 december 2014	17
Toelichtingen bij het jaarverslag per 31 december 2014	23
Verslag van de réviseur d'entreprises agréé (accountant)	28
Beheer, verkoop en advies	29

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

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

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

De fondsnaam Ethna-GLOBAL Defensiv is met ingang van 1 januari 2015 gewijzigd in Ethna-DEFENSIV.

Verslag van het fondsmanagement

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

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

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

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

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

Wij waren indachtig onze taak ook dit jaar behoudend en risicomijdend gepositioneerd. Ethna-DEFENSIV profiteerde van de daling van de lange rente in de VS, waardoor de obligatieportefeuille forse koerswinsten kon behalen. Verder anticipeerden we op de verkrapping van de risicopremies op staatsobligaties van perifere landen, hetgeen eveneens een juiste beslissing bleek. Ook het sterker worden van de USD tegenover de EUR leverde in de tweede helft van het jaar een wezenlijke bijdrage aan het rendement van het fonds. Ondanks moeilijke marktomstandigheden, waarin zich overal tegenvallers voordeden, bereikten wij nieuwe, niet eerder vertoonde hoogtepunten voor Ethna-DEFENSIV bij een nog altijd minimale volatiliteit. Bij dezen danken wij u uitdrukkelijk voor het in ons gestelde vertrouwen. U kunt erop rekenen dat wij ook in 2015 met hetzelfde succes en getrouw aan onze lijfspreuk Constantia Divitiarum ons werk zullen voortzetten.

Luxemburg, januari 2015

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

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

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

	Aandelenklasse (A)	Aandelenklasse (T)	Aandelenklasse (SIA-A)	Aandelenklasse (SIA-T)
WP-nummer:	A0LF5Y	A0LF5X	A1KANR	A1KANS
ISIN-code:	LU0279509904	LU0279509144	LU0868353987	LU0868354365
Instapvergoeding:	tot 2,50 %	tot 2,50 %	tot 2,50 %	tot 2,50 %
Uitstapvergoeding:	geen	geen	geen	geen
Beheerloon:	0,90 % p.j.	0,90 % p.j.	0,60 % p.j.	0,60 % p.j.
Minimale inleg	geen	geen	EUR 2.000.000,-	EUR 2.000.000,-
Minimale vervolginleg:	geen	geen	geen	geen
Bestemming van de opbrengsten:	dividenduitkerend	accumulerend	dividenduitkerend	accumulerend
Valuta:	EUR	EUR	EUR	EUR

Geografische landenspreiding van Ethna-DEFENSIV

4

Geografische landenspreiding	
Verenigde Staten van Amerika	32,47 %
Duitsland	7,42 %
Nederland	5,99 %
Noorwegen	5,49 %
Italië	4,05 %
Maagdeneilanden (GB)	3,90 %
Frankrijk	3,90 %
Spanje	3,17 %
Australië	3,02 %
Kaaimaneilanden	2,75 %
Bahama's	1,90 %
IJsland	1,50 %
Groot-Brittannië	1,47 %
Verenigde Arabische Emiraten	1,34 %
Zwitserland	1,06 %
Supranationale instellingen	0,97 %
Bermuda	0,92 %
China	0,90 %
Hongkong	0,87 %
Zuid-Korea	0,86 %
Finland	0,55 %
België	0,53 %
Israël	0,45 %
Chili	0,44 %
Bahrein	0,39 %
Canada	0,38 %
Ierland	0,27 %
Nieuw-Zeeland	0,26 %
Luxemburg	0,22 %
Panama	0,18 %
Tsjechië	0,18 %
Effectenportefeuille	87,80 %
Termijncontracten	0,02 %
Banktegoeden	12,91 %
Bankschulden	-0,01 %
Saldo van overige vorderingen en verplichtingen	-0,72 %
	100,00 %

Sectorspreiding van Ethna-DEFENSIV

Sectorspreiding	
Staatsobligaties	33,23 %
Banken	18,65 %
Verzekeringen	5,60 %
Diverse financiële diensten	3,89 %
Groot- en kleinhandel	3,75 %
Overige	2,94 %
Grond- en hulpstoffen	2,68 %
Nutsbedrijven	2,58 %
Levensmiddelen, dranken & tabak	2,22 %
Farmaceutica, biotechnologie en biowetenschappen	2,13 %
Energie	2,00 %
Software & diensten	1,57 %
Media	1,36 %
Gezondheidszorg: Apparatuur & diensten	1,27 %
Hardware & apparatuur	1,05 %
Transportwezen	0,89 %
Kapitaalgoederen	0,87 %
Huishoudelijke artikelen en producten voor lichaamsverzorging	0,37 %
Telecommunicatiediensten	0,29 %
Commerciële diensten en goederen	0,25 %
Consumentendiensten	0,21 %
Effectenportefeuille	87,80 %
Termijncontracten	0,02 %
Banktegoeden	12,91 %
Bankschulden	-0,01 %
Saldo van overige vorderingen en verplichtingen	-0,72 %
	100,00 %

5

Ontwikkelingen in de laatste 3 boekjaren

Aandelenklasse (A)

Datum	Netto-fondsvermogen in mln EUR	Aandelen in omloop	Netto-instroom in duizend EUR	Participatiewaarde EUR
31.12.2012	282,29	2.060.493	114.606,09	137,00
31.12.2013	420,14	3.111.847	144.463,40	135,01
31.12.2014	471,79	3.371.674	36.718,30	139,93

Aandelenklasse (T)

6

Datum	Netto-fondsvermogen in mln EUR	Aandelen in omloop	Netto-instroom in duizend EUR	Participatiewaarde EUR
31.12.2012	327,83	2.228.971	8.964,13	147,08
31.12.2013	379,80	2.572.248	51.655,77	147,65
31.12.2014	434,15	2.777.547	32.368,64	156,31

Ontwikkelingen sinds de oprichting

Aandelenklasse (SIA-A)

Datum	Netto-fondsvermogen in mln EUR	Aandelen in omloop	Netto-instroom in duizend EUR	Participatiewaarde EUR
17.01.2013 *	Introductie	-	-	500,00
31.12.2013	2,48	4.950	2.474,93	501,58
31.12.2014	7,76	14.872	5.272,86	521,58

* Eerste IW-berekening op 24.06.2013

Aandelenklasse (SIA-T)

Datum	Netto-fondsvermogen in mln EUR	Aandelen in omloop	Netto-instroom in duizend EUR	Participatiewaarde EUR
17.01.2013 *	Introductie	-	-	500,00
31.12.2014	5,59	11.100	5.558,99	503,90

* Eerste IW-berekening op 31.07.2014.

Samenstelling van het nettovermogen van Ethna-DEFENSIV

7

Samenstelling van het nettovermogen per 31 december 2014

	EUR
Effectenportefeuille (Aankoopkosten effecten: EUR 774.564.376,16)	807.143.042,89
Banktegoeden	118.649.981,55
Latente winst op termijncontracten	149.500,00
Te ontvangen rente	5.067.975,83
Te ontvangen voor inschrijvingen op aandelen	2.244.157,82
Te ontvangen uit effectentransacties	381.796,48
	933.636.454,57
Bankschulden	-74.250,00
Te betalen voor inkopen van aandelen	-1.239.358,73
Niet-gerealiseerde verliezen op valutatermijncontracten	-11.375.376,78
Overige passiva*	-1.656.247,01
	-14.345.232,52
Nettovermogen	919.291.222,05

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

Toewijzing aan de aandelenklassen

Aandelenklasse (A)	
Aandeel in het nettovermogen	471.788.620,91 EUR
Deelnemingsrechten in omloop	3.371.673,915
Participatiewaarde	139,93 EUR

Aandelenklasse (T)	
Aandeel in het nettovermogen	434.152.494,27 EUR
Deelnemingsrechten in omloop	2.777.547,015
Participatiewaarde	156,31 EUR

Aandelenklasse (SIA-A)	
Aandeel in het nettovermogen	7.756.826,67 EUR
Deelnemingsrechten in omloop	14.871,846
Participatiewaarde	521,58 EUR

Aandelenklasse (SIA-T)	
Aandeel in het nettovermogen	5.593.280,20 EUR
Deelnemingsrechten in omloop	11.100,000
Participatiewaarde	503,90 EUR

De toelichtingen vormen een integraal bestanddeel van dit jaarverslag.

Wijzigingen in het nettovermogen

voor de verslagperiode 1 januari 2014 - 31 december 2014

	Totaal EUR	Aandelenklasse (A) EUR	Aandelenklasse (T) EUR	Aandelenklasse (SIA-A) EUR	Aandelenklasse (SIA-T) EUR
Nettovermogen aan het begin van de verslagperiode	802.424.984,91	420.144.432,22	379.797.822,33	2.482.730,36	0,00
Gewone winst (netto)	12.730.805,50	6.580.680,00	5.996.658,77	119.513,27	33.953,46
Egalisatie van winsten en verliezen	-1.169.093,48	-630.539,20	-434.692,95	-90.514,21	-13.347,12
Kapitaalinstroom uit de verkoop van deelnemingsrechten	243.658.272,43	110.645.531,59	119.657.613,94	7.796.141,90	5.558.985,00
Kapitaaluitstroom door de inkoop van deelnemingsrechten	-163.739.485,14	-73.927.228,08	-87.288.973,95	-2.523.283,11	0,00
Gerealiseerde winst	62.954.219,28	32.349.207,62	30.344.657,55	149.423,55	110.930,56
Gerealiseerd verlies	-52.416.335,07	-26.843.777,97	-25.314.262,53	-149.106,53	-109.188,04
Nettoverandering in niet-gerealiseerde winst en verliezen	23.534.052,94	12.059.355,21	11.393.671,11	69.080,28	11.946,34
Uitkeringen	-8.686.199,32	-8.589.040,48	0,00	-97.158,84	0,00
Nettovermogen van het fonds aan het einde van de verslagperiode	919.291.222,05	471.788.620,91	434.152.494,27	7.756.826,67	5.593.280,20

Resultatenrekening van Ethna-DEFENSIV

9

Resultatenrekening

voor de verslagperiode 1 januari 2014 - 31 december 2014

	Totaal	Aandelenklasse (A)	Aandelenklasse (T)	Aandelenklasse (SIA-A)	Aandelenklasse (SIA-T)
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
Opbrengsten					
Dividenden	330.286,54	168.539,42	160.236,04	895,92	615,16
Rente op obligaties	20.547.027,99	10.557.572,19	9.904.066,88	53.421,48	31.967,44
Bankrente	151.961,83	78.223,91	73.369,40	295,03	73,49
Overige opbrengsten	29.807,26	15.154,58	14.570,04	53,42	29,22
Egalisatie van winsten	2.177.386,83	1.189.540,69	829.393,19	138.481,65	19.971,30
Totale opbrengsten	23.236.470,45	12.009.030,79	10.981.635,55	193.147,50	52.656,61
Kosten					
Rentekosten	-14,26	0,00	0,00	0,00	-14,26
Prestatieafhankelijke vergoeding	-805.490,16	-403.928,89	-392.709,01	-8.852,26	0,00
Beheerloon	-7.399.967,48	-3.802.505,80	-3.574.836,65	-12.868,01	-9.757,02
Vergoeding voor de depotbank	-415.889,65	-213.413,23	-200.622,28	-1.110,98	-743,16
Vergoeding centraal administratiekantoor	-84,98	-43,56	-40,18	-0,72	-0,52
Taxe d'abonnement	-416.904,79	-213.602,20	-201.079,68	-1.485,19	-737,72
Kosten voor publicatie en accountantscontrole	-211.561,29	-108.704,75	-101.863,18	-629,76	-363,60
Druk- en verzendkosten voor de jaar- en halfjaarverslagen	-45.806,21	-23.511,01	-22.031,40	-167,13	-96,67
Vergoeding voor de registerhouder en het transferkantoor	-11.559,56	-5.911,68	-5.594,89	-31,31	-21,68
Heffingen van overheidswege	-15.620,10	-8.064,39	-7.455,29	-55,13	-45,29
Overige uitgaven ¹⁾	-174.473,12	-89.663,79	-84.043,98	-466,30	-299,05
Egalisatie van verliezen	-1.008.293,35	-559.001,49	-394.700,24	-47.967,44	-6.624,18
Totale uitgaven	-10.505.664,95	-5.428.350,79	-4.984.976,78	-73.634,23	-18.703,15
Gewone winst (netto)	12.730.805,50	6.580.680,00	5.996.658,77	119.513,27	33.953,46
Totale transactiekosten voor het boekjaar ²⁾	511.055,71				
Total Expense Ratio in procent ²⁾		1,06	1,06	0,79	0,35 ³⁾
Prestatieafhankelijke vergoeding in procent²⁾		0,10	0,10	0,42	-
Lopende kosten in procent ²⁾		1,10	1,10	0,83	-

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

²⁾ Zie de toelichtingen bij dit verslag.

³⁾ Voor de periode 31 juli 2014 - 31 december 2014.

Ontwikkeling van het aantal deelnemingsrechten in omloop

	Aandelenklasse (A) Aantal	Aandelenklasse (T) Aantal	Aandelenklasse (SIA-A) Aantal	Aandelenklasse (SIA-T) Aantal
Deelnemingsrechten in omloop aan het begin van de verslagperiode	3.111.846,772	2.572.248,182	4.949,860	0,000
Uitgegeven deelnemingsrechten	798.329,031	775.710,046	14.921,312	11.100,000
Ingekochte deelnemingsrechten	-538.501,888	-570.411,213	-4.999,326	0,000
Deelnemingsrechten in omloop aan het eind van de verslagperiode	3.371.673,915	2.777.547,015	14.871,846	11.100,000

Vermogensinventaris

per 31 december 2014 van Ethna-DEFENSIV

Vermogensinventaris per 31 december 2014

11

ISIN	Effecten		Inschrijvingen tijdens de verslagperiode	Terugkopen tijdens de verslagperiode	Positie	Koers	Marktwaaarde EUR	% van NV*
Aandelen, rechten en participatiebewijzen								
Ter beurze verhandelde effecten								
Duitsland								
DE0005810055	Dte. Börse AG	EUR	15.000	0	15.000	59,9900	899.850,00	0,10
DE0005557508	Dte. Telekom AG	EUR	350.000	150.000	200.000	13,5350	2.707.000,00	0,29
DE0008430026	Münchener Rückversicherungs - Gesellschaft AG	EUR	6.000	0	6.000	167,6000	1.005.600,00	0,11
							4.612.450,00	0,50
Groot-Brittannië								
GB0007099541	Prudential Plc.	GBP	25.000	0	25.000	15,2300	485.588,57	0,05
GB0009223206	Smith & Nephew Plc.	GBP	35.000	25.000	10.000	11,9300	152.148,96	0,02
							637.737,53	0,07
Canada								
CA76131D1033	Restaurant Brands International Inc.	USD	81.873	21.873	60.000	38,8800	1.915.428,20	0,21
							1.915.428,20	0,21
Zwitserland								
CH0012032048	Roche Holding AG Genussscheine	CHF	23.000	0	23.000	270,0000	5.162.523,90	0,56
CH0126881561	Swiss Re AG	CHF	65.000	50.000	65.000	84,7000	4.576.855,93	0,50
							9.739.379,83	1,06
Verenigde Staten van Amerika								
US38259P5089	Google Inc. -A-Share-	USD	12.000	9.000	8.000	537,3100	3.529.419,49	0,38
US4592001014	IBM Corporation	USD	40.000	17.500	22.500	160,5100	2.965.329,67	0,32
US46625H1005	JPMorgan Chase & Co.	USD	95.000	80.000	15.000	62,9600	775.433,12	0,08
US7134481081	PepsiCo Inc.	USD	10.000	0	10.000	96,7300	794.235,98	0,09
US7170811035	Pfizer Inc.	USD	210.000	0	210.000	31,3900	5.412.513,34	0,59
US7427181091	Procter & Gamble Co.	USD	50.000	5.000	45.000	92,6400	3.422.941,13	0,37
							16.899.872,73	1,83
Ter beurze verhandelde effecten							33.804.868,29	3,67
Aandelen, rechten en participatiebewijzen							33.804.868,29	3,67

* NV = nettovermogen

Vermogensinventaris per 31 december 2014

12

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

* NV = nettovermogen

Vermogensinventaris per 31 december 2014

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

* NV = nettovermogen

De toelichtingen vormen een integraal bestanddeel van dit jaarverslag.

Vermogensinventaris per 31 december 2014

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

* NV = nettovermogen

Vermogensinventaris per 31 december 2014

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

* NV = nettovermogen

Vermogensinventaris per 31 december 2014

ISIN	Effecten	Inschrijvingen tijdens de verslagperiode	Terugkopen tijdens de verslagperiode	Positie	Koers	Marktwaarde EUR	% van NV *
Termijncontracten							
Long-posities							
EUR							
	DAX Performance-Index future maart 2015	20	0	20		77.500,00	0,01
	EUREX EURO STOXX 50 Index Future maart 2015	160	0	160		72.000,00	0,01
						149.500,00	0,02
Long-posities						149.500,00	0,02
Termijncontracten						149.500,00	0,02
Banktegoeden - rekening-courant						118.649.981,55	12,91
Bankschulden						-74.250,00	-0,01
Saldo van overige vorderingen en verplichtingen						-6.577.052,39	-0,72
Nettovermogen in EUR						919.291.222,05	100,00

16

Valutatermijncontracten

Per 31 december 2014 waren de volgende valutatermijncontracten gesloten:

Valuta		Tegenpartij	Bedrag	Marktwaarde in EUR	% van NV *
CHF	Valutaverkopen	DZ PRIVATBANK S.A.	12.000.000,00	9.984.789,84	1,09
USD	Valutaverkopen	DZ PRIVATBANK S.A.	607.000.000,00	498.166.609,25	54,19

Termijncontracten

	Positie	Verplichtingen EUR	% van NV *
Long-posities			
EUR			
	DAX Performance-Index future maart 2015	4.971.750,00	0,54
	EUREX EURO STOXX 50 Index Future maart 2015	5.094.400,00	0,55
		10.066.150,00	1,09
Long-posities		10.066.150,00	1,09
Termijncontracten		10.066.150,00	1,09

* NV = nettovermogen

Inschrijvingen en inkopen

van 1 januari 2014 tot 31 december 2014

Inschrijvingen en inkopen van 1 januari 2014 tot 31 december 2014

17

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

ISIN	Effecten		Inschrijvingen	Terugkopen
Aandelen, rechten en participatiebewijzen				
Ter beurse verhandelde effecten				
Duitsland				
DE000BASF111	BASF SE	EUR	30.000	30.000
DE0007667107	Vossloh AG	EUR	0	42.200
Frankrijk				
FR0000131104	BNP Paribas S.A.	EUR	60.000	60.000
Groot-Brittannië				
GB0000566504	BHP Billiton Plc.	GBP	160.000	160.000
GB0007980591	BP Plc.	GBP	1.000.000	1.000.000
GB00B03MLX29	Royal Dutch Shell Plc. -A-	EUR	221.310	221.310
Italië				
IT0004781412	UniCredit S.p.A.	EUR	500.000	500.000
Canada				
CA0679011084	Barrick Gold Corporation	USD	110.000	110.000
CA76090H1038	Restaurant Brands International LP	CAD	827	827
CA91911K1021	Valeant Pharmaceuticals International Inc.	USD	30.000	30.000
Nederland				
NL0000303600	ING Groep NV	EUR	475.000	475.000
Spanje				
ES0113900J37	Banco Santander S.A.	EUR	430.000	430.000
Verenigde Staten van Amerika				
US0258161092	American Express Co.	USD	70.000	70.000
US0378331005	Apple Inc.	USD	46.000	46.000
US0605051046	Bank of America Corporation	USD	275.000	275.000
US1212201073	Burger King Worldwide Inc.	USD	0	200.000
US14987J1060	CBS Outdoor Americas Inc.	USD	10.000	10.000
US2786421030	eBay Inc.	USD	70.000	70.000
US3453708600	Ford Motor Co.	USD	200.000	200.000
US37045V1008	General Motors Co.	USD	50.000	50.000
US5949181045	Microsoft Corporation	USD	150.000	150.000
US61945C1036	Mosaic Co.	USD	70.000	70.000
US67020Y1001	Nuance Communications Inc.	USD	70.000	70.000
US7415034039	The Priceline Group Inc.	USD	5.000	5.000
US9497461015	Wells Fargo & Co.	USD	120.000	120.000

Inschrijvingen en inkopen van 1 januari 2014 tot 31 december 2014

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

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

18

De toelichtingen vormen een integraal bestanddeel van dit jaarverslag.

Inschrijvingen en inkoop van 1 januari 2014 tot 31 december 2014

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

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

Inschrijvingen en inkopen van 1 januari 2014 tot 31 december 2014

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

20

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

De toelichtingen vormen een integraal bestanddeel van dit jaarverslag.

Inschrijvingen en inkoop van 1 januari 2014 tot 31 december 2014

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

ISIN	Effecten	Inschrijvingen	Terugkopen
USD (vervolg)			
US855030AM47	4,375 % Staples Inc. v.13(2023)	0	5.500.000
US89469AAB08	4,875 % TreeHouse Foods Inc. v.14(2022)	2.000.000	2.000.000
USU94294AA09	3,375 % WEA Finance Llc. v.12(2022)	0	2.000.000
US969457BW96	4,550 % Williams Companies Inc. v.14(2024)	4.000.000	4.000.000
Niet-genoteerde effecten			
USD			
US30283FAA93	5,125 % FWCT-2 Escrow Corporation 144A v.14(2021)	2.000.000	2.000.000
USG93654AD68	6,000 % Virgin Media Finance Plc. Reg.S. v.14(2024)	4.000.000	4.000.000
Converteerbare obligaties			
Ter beurze verhandelde effecten			
EUR			
XS0882243453	1,250 % GBL Verwaltung S.A./GdF Suez S.A. CV v.13(2017)	2.000.000	2.000.000
Credit-linked notes			
USD			
XS0805570354	4,950 % Gaz Capital S.A./Gazprom OAO CLN/LPN v.12(2022)	0	2.000.000
XS0861981180	4,199 % Rosneft International Finance Ltd./OJSC Oil Co. Rosneft CLN/LPN v.12(2022)	1.500.000	3.000.000
Termijncontracten			
CHF			
	Swiss Market Index Future december 2014	225	225
	Swiss Market Index Future juni 2014	150	150
	Swiss Market Index Future maart 2014	150	150
	Swiss Market Index Future september 2014	225	225
EUR			
	DAX Performance-Index Future december 2014	57	57
	DAX Performance-Index Future december 2014	20	20
	EUREX 10 YR Euro-Bund future december 2014	1.000	1.000
	EUREX 10 YR Euro-Bund future juni 2014	800	800
	EUREX 10 YR Euro-Bund future maart 2014	850	100
	EUREX 10 YR Euro-Bund future september 2014	500	500
	EUREX EURO STOXX 50 Index Future december 2014	160	160
	EUREX EURO STOXX 50 Index Future juni 2014	300	300
	EUREX EURO STOXX 50 Index Future maart 2014	0	1.000
	EUREX EURO STOXX 50 Index Future september 2014	300	300
	LIFFE 3MO Euribor Future juni 2016	1.000	1.000
GBP			
	FTSE 100 Index Future maart 2014	25	100
JPY			
	Yen Denominated Nikkei 225 Index Future december 2014	100	100
	Yen Denominated Nikkei 225 Index Future juni 2014	130	130
	Yen Denominated Nikkei 225 Index Future maart 2014	165	165
	Yen Denominated Nikkei 225 Index Future september 2014	300	300
USD			
	CBT 10YR US T-Bond Note Future december 2014	1.000	1.000
	CBT 10YR US T-Bond Note Future juni 2014	1.400	1.400
	CBT 10YR US T-Bond Note Future maart 2014	2.450	450
	CBT 10YR US T-Bond Note Future september 2014	1.000	1.000
	CME 3MO Euro-Dollar Future december 2016	2.000	2.000
	CME E-Mini S&P 500 Index Future december 2014	250	250

21

Inschrijvingen en inkopen van 1 januari 2014 tot 31 december 2014

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

ISIN	Effecten	Inschrijvingen	Terugkopen
USD (vervolg)			
	CME E-Mini S&P 500 Index Future september 2014	180	180
	CME Nasdaq 100 E-Mini Index Future juni 2014	425	425
	CME Nasdaq 100 E-Mini Index Future maart 2014	0	115

Wisselkoersen

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

22

Australische dollar	EUR 1 =	AUD	1,4945
Brits pond	EUR 1 =	GBP	0,7841
Japanse yen	EUR 1 =	JPY	146,8300
Mexicaanse peso	EUR 1 =	MXN	17,9003
Noorse kroon	EUR 1 =	NOK	9,0671
Zwitserse frank	EUR 1 =	CHF	1,2029
Amerikaanse dollar	EUR 1 =	USD	1,2179



Toelichtingen bij het jaarverslag per 31 december 2014

1.) Algemeen

Het beleggingsfonds Ethna-DEFENSIV wordt door ETHENEA Independent Investors S.A. beheerd conform het beheerreglement van het fonds. Het beheerreglement werd voor het eerst van kracht op 2 januari 2007.

Het is ingediend bij het handels- en vennootschappenregister in Luxemburg en een vermelding van de indiening werd op 31 januari 2007 gepubliceerd in het *Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations*, het officiële publicatieblad van het Groothertogdom Luxemburg ("Mémorial"). Het beheerreglement is voor het laatst gewijzigd op 1 april 2014 en een vermelding van de neerlegging bij het Handels- en vennootschappenregister in Luxemburg is op 15 april 2014 in het *Mémorial* gepubliceerd.

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

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

2.) Belangrijkste grondslagen voor financiële verslaglegging en waardering

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

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

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

4. Voor de berekening van de participatiewaarde wordt op elke waarderingsdag de waarde berekend van de posities van het fonds, verminderd met de verplichtingen van het fonds, ("nettovermogen"). Deze waarde wordt gedeeld door het aantal deelnemingsrechten van het fonds dat op de waarderingsdag in omloop is. De uitkomst wordt afgerond op twee decimalen.
5. Waar in halfjaar- en jaarverslagen en andere financiële statistieken, op grond van wettelijke voorschriften of krachtens de bepalingen van dit beheerreglement, inlichtingen verstrekt moeten worden over de situatie van het vermogen van het gehele

fonds, worden de posities van het fonds in de referentievaluta omgerekend. Het nettovermogen wordt op basis van de volgende principes berekend:

24

- a) Effecten, geldmarktinstrumenten, afgeleide financiële instrumenten (derivaten) en andere officieel op een effectenbeurs genoteerde beleggingen, worden gewaardeerd tegen de laatst beschikbare koers op basis waarvan een betrouwbare waardering mogelijk is van de beursdag vóór de waarderingsdag. Indien effecten, geldmarktinstrumenten, afgeleide financiële instrumenten (derivaten) en andere beleggingen officieel aan meerdere effectenbeurzen genoteerd zijn, wordt voor de notering aan de beurs met de grootste liquiditeit gekozen.
- b) Effecten, geldmarktinstrumenten, afgeleide financiële instrumenten (derivaten) en andere beleggingen die niet officieel aan een effectenbeurs genoteerd zijn (of waarvan de beurskoersen b.v. vanwege ontbrekende liquiditeit als niet-representatief worden beschouwd), maar op een gereglementeerde markt verhandeld worden, worden gewaardeerd tegen de koers die de beheermaatschappij in eer en geweten als de hoogste beschouwt waartegen de effecten, geldmarktinstrumenten, afgeleide financiële instrumenten (derivaten) en andere beleggingen verkocht kunnen worden. De koers mag niet lager dan de biedkoers en niet hoger dan de laatkoers van de beursdag die aan de waarderingsdag voorafgaat.
- c) OTC-derivaten worden op dagbasis gewaardeerd aan de hand van een door de beheermaatschappij vast te stellen, verifieerbare grondslag.
- d) Aandelen in ICBE's of ICB's worden in beginsel gewaardeerd tegen de laatste vóór de waarderingsdag geconstateerde inkoopprijs, of tegen de laatst beschikbare koers die een getrouwe weergave van de waarde garandeert. Beleggingsparticipaties waarvoor de inkoop opgeschort is of waarvoor geen inkoopprijs bepaald werd, worden, net zoals alle andere posities, gewaardeerd tegen hun marktwaarde, die te goeder trouw bepaald wordt door de beheermaatschappij volgens algemeen aanvaarde en verifieerbare waarderingsregels.
- e) Indien de actuele koers niet marktgetrouw is of indien voor andere effecten dan de onder a) en d) vermelde financiële instrumenten geen koers bepaald werd, worden deze effecten, evenals de overige wettelijk toegestane activa gewaardeerd tegen hun marktwaarde, die te goeder trouw en volgens algemeen erkende en verifieerbare waarderingsregels (b.v. voor de actuele marktomstandigheden geschikte waarderingsmodellen) vastgelegd wordt door de beheermaatschappij op basis van de waarschijnlijk geachte verkoopwaarde.
- f) Liquide middelen worden gewaardeerd tegen hun nominale waarde, vermeerderd met rente.
- g) Vorderingen, bijv. uitgestelde rentebetalingen en verplichtingen, worden in principe tegen de nominale waarde geboekt.
- h) De marktwaarde van effecten, geldmarktinstrumenten, afgeleide financiële instrumenten (derivaten) en andere beleggingen die in een andere valuta dan de fondsvaluta uitgedrukt zijn, worden op basis van de om 17.00 uur (16.00 uur in Londen) door de WM/Reuters-Fixing weergegeven wisselkoers op de aan de waarderingsdag voorafgaande handelsdag naar de gepaste fondsvaluta omgerekend. Winst of verlies op valutatransacties wordt toegevoegd of afgetrokken.

Eventuele uitkeringen aan de beleggers van het fonds worden op het nettovermogen in mindering gebracht.

6. De participatiewaarde wordt conform de bovenstaande criteria berekend. Voor zover er echter aandelenklassen in het fonds gevormd werden, wordt de participatiewaarde voor iedere aandelenklasse afzonderlijk berekend conform de bovenstaande criteria.
7. In verband met de verantwoording van beursgenoteerde derivaten is het fonds verplicht om ter afdekking van risico's zekerheden in de vorm van banktegoeden of effecten te verstrekken. De gestelde zekerheden in de vorm van banktegoeden bedragen:

ESMA - Initial Margin / Variation Margin op 31 december 2014

Fondsnaam	Tegenpartij	Initial Margin	Variation Margin
Ethna-DEFENSIV	DZ PRIVATBANK S.A.	EUR 749.410,00	EUR -74.250,00

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

3.) Belastingen

Belasting van het fonds

In het Groothertogdom Luxemburg wordt over het vermogen van het fonds een belasting geheven, de zogenaamde "taxe d'abonnement", van thans 0,05% per jaar. Deze taxe d'abonnement moet op basis van het nettovermogen aan het einde van elk kwartaal worden betaald. Het tarief van de taxe d'abonnement voor het fonds of de aandelenklassen wordt in de bijlage van het prospectus vermeld. Indien het vermogen van het fonds belegd wordt in andere Luxemburgse beleggingsfondsen die zelf al voor de taxe d'abonnement worden aangeslagen, vervalt deze belasting voor het deel van het vermogen dat in dergelijke Luxemburgse beleggingsfondsen belegd is. Over de inkomsten van het fonds uit de beleggingen van het vermogen wordt in het Groothertogdom Luxemburg geen belasting geheven. Over deze inkomsten kan echter bronbelasting worden geheven in de landen waarin het vermogen van het fonds is belegd. In dergelijke gevallen zijn noch de depotbank noch de beheermaatschappij verplicht tot het aanvragen van belastingsattesten.

Belasting van de belegger op inkomsten uit aandelen van het beleggingsfonds

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

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

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

Informatie voor beleggers die in Duitsland belastingplichtig zijn:

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

4.) Bestemming van de opbrengsten

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

5.) Informatie over vergoedingen en kosten

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

6.) Transactiekosten

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

7.) Total Expense Ratio (TER)

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

$$\text{TER} = \frac{\text{Totale kosten in de valuta van het fonds}}{\text{Gemiddelde fondsgrootte (Basis: dagelijks gewaardeerde NV*)}} \times 100$$

*NV = nettovermogen

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

8.) Lopende kosten

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

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

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

9.) Egalisatie van winsten

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

26

10.) Risicobeheer

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

Periodetoerekening:

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

VaR-benadering:

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

Relatieve VaR-benadering:

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

Absolute VaR-benadering:

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

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

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

ICBE

Ethna-DEFENSIV

Toegepaste risicobeheermethode

Absolute VaR

Absolute VaR-benadering voor Ethna-DEFENSIV

In de periode 1 januari 2014 - 31 december 2014 werd voor de bewaking en de meting van het aan derivaten verbonden totale risico de absolute VaR-benadering gebruikt. Als interne bovengrens (limiet) werd een absolute waarde van 10 % gebruikt. De VaR-waarde die op die interne bovengrens werd toegepast, wees in de overeenkomstige periode een minimum aan van 6,56%, een maximum van 15,52% en een gemiddelde van 10,35%. Daarbij werd de VaR met een (parametrische) variatie-covariatie-methode berekend, op basis van de berekeningsgrondslagen van een eenzijdige confidentie-interval van 99 %, een beleggingsduur van 20 dagen en een (historische) observatietijd van 252 handelsdagen.

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

Kleinste hefboomwerking:	28,16 %
Grootste hefboomwerking:	273,32 %
Gemiddelde hefboomwerking (mediaan):	80,49 % (46,10 %)
Berekeningsmethode:	Nominale-waardemethode (som van de nominale waarden van alle derivaten)

11.) Wijzigingen na het einde van het jaar

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

Naast redactionele aanpassingen werden de volgende wijzigingen aangebracht:

- De fondsnaam Ethna-GLOBAL Defensiv is met ingang van 1 januari 2015 gewijzigd in Ethna-DEFENSIV.
- wijziging van het beleggingsbeleid.

Adreswijziging:

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

Verslag van de réviseur d'entreprises agréé (accountant)

28 Aan de aandeelhouders van
Ethna-DEFENSIV
9a, rue Gabriel Lippmann
L-5365 Munsbach

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

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

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

Verantwoording van de réviseur d'entreprises agréé

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

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

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

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

Accountantsverklaring

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

Overige

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

Luxemburg, 26 februari 2015

KPMG Luxembourg, Société coopérative
Cabinet de révision agréé

M. Wirtz

Beheer, verkoop en advies

Beheermaatschappij:	ETHENEA Independent Investors S.A. 9a, rue Gabriel Lippmann L-5365 Munsbach	29
Directeur van de beheermaatschappij:	Thomas Bernard Frank Hauprich Josiane Jennes	
Raad van bestuur van de beheermaatschappij:		
Voorzitter:	Luca Pesarini ETHENEA Independent Investors S.A.	
Plaatsvervangend voorzitter:	Julien Zimmer DZ PRIVATBANK S.A.	
Leden van de raad van bestuur:	Thomas Bernard ETHENEA Independent Investors S.A. Nikolaus Rummler IPConcept (Luxemburg) S.A. Loris Di Vora DZ PRIVATBANK S.A. Ulrich Juchem DZ PRIVATBANK S.A. Arnoldo Valsangiacomo ETHENEA Independent Investors S.A.	
Accountant van het fonds en de beheermaatschappij:	KPMG Luxembourg, Société coopérative Cabinet de révision agréé 39, Avenue John F. Kennedy L-1855 Luxembourg	

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

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

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

30

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

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

Informatie voor beleggers in Oostenrijk:

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

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

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

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

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

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

ETHENEA Independent Investors S.A.

9a, rue Gabriel Lippmann · 5365 Munsbach · Luxemburg

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

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

info@ethenea.com · ethenea.com

