

Ethna-DEFENSIV R.C.S. Luxemburg K817

Jaarverslag inclusief gecontroleerde jaarrekening
per 31 december 2017

Beleggingsfonds naar Luxemburgs recht

Beleggingsfonds conform deel I van de wet van 17 december 2010 inzake instellingen voor collectieve belegging, in de op dit moment geldende versie, 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	5-6
Samenstelling van het nettovermogen van Ethna-DEFENSIV	9
Resultatenrekening van Ethna-DEFENSIV	12
Vermogensinventaris per 31 december 2017 van Ethna-DEFENSIV	15
Inschrijvingen en inkopen van 1 januari 2017 tot 31 december 2017 van Ethna-DEFENSIV	22
Toelichtingen bij het jaarverslag per 31 december 2017	27
Verslag van de Réviseur d'Entreprises agréé (accountant)	34
Beheer, verkoop en advies	37

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 bewaarder, de betaalkantoren en de distributeurs van de landen waar het fonds verhandeld wordt en bij de vertegenwoordiger in Zwitserland. 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 aandelenklassen (R-A) en (R-T) zijn uitsluitend bestemd voor verkoop in Italië, Frankrijk en Spanje.

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

Verslag van het fondsmanagement

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

"Investing should be more like watching paint dry or watching grass grow. If you want excitement, take \$800 and go to Las Vegas."
(Paul Samuelson)

Geachte beleggers,

De wereldeconomie vertoonde in 2017 een solide groei en kreeg in de tweede helft van het jaar zelfs nog wat meer dynamiek. De voorlopende indicatoren van de belangrijkste economische blokken wijzen er allemaal op dat het synchrone herstel nog een tijd zal aanhouden. Wereldwijd versnelt de industriële productie, en de handel neemt snel toe. In de VS geeft de particuliere consumptie, gesteund door het grote consumentenvertrouwen en de flinke toename van het aantal arbeidsplaatsen, een impuls aan de bbp-groei. De investeringen in machines en uitrusting zijn in deze cyclus evenwel nog altijd maar matig. Indien de verwachte groei zich in 2018 voortzet, zou ook de capaciteitsbenutting weer kunnen toenemen. Dat zou een opleving van de investeringscyclus bevorderen en zo voor een positieve verrassing kunnen zorgen.

Wat het monetair beleid betreft, is de Fed al begonnen met de normalisering van de randvoorwaarden en ze zal deze koers wellicht voortzetten. De Europese Centrale Bank zal waarschijnlijk pas tegen het einde van 2018 het einde van haar obligatie-inkoopprogramma aankondigen. Al bij al zullen soepele monetaire voorwaarden waarschijnlijk wel gehandhaafd blijven, aangezien de monetaire autoriteiten de heropleving niet willen afremmen, maar stimuleren.

De inflatiedruk was in 2017 laag en ook de kerninflatie bleef grotendeels onveranderd, en binnen de comfortzone van de centrale banken. In de eurozone en in de VS is de dynamiek van de looninflatie uiteindelijk dan toch toegenomen door de dalende werkloosheid. Deze trend kunnen we echter niet overal vaststellen, en in sommige sectoren en landen blijft de situatie op de arbeidsmarkt zelfs gespannen. Het belangrijkste nieuws is dat het gevaar voor deflatie overwonnen is en dat er geleidelijk aan een zekere inflatiedruk ontstaat. Daarmee gaat evenwel ook het risico gepaard dat de centrale banken zich misschien gedwongen voelen om hun monetair beleid vroeger dan verwacht te verstrengen.

Over de VS moeten we zeggen dat de economische wereldleider zich in een late fase van de conjunctuurcyclus bevindt. Dat blijkt uit de lage werkloosheid in de VS, in combinatie met een aanhoudende afvlakking van de Amerikaanse rentecurve. In het licht daarvan en van het feit dat zowel de voorlopende indicatoren als de groeicijfers positief zijn, moeten we het gevaar niet onderschatten dat we in de toekomst teleurgesteld kunnen worden.

Nog een belangrijke factor voor de toekomstige ontwikkelingen is China. Dat land zou in de nabije toekomst wel eens talrijke economische hervormingen kunnen invoeren, die kunnen gaan van de herstructurering en versterking van overheidsbedrijven, over de schuldafbouw van het financiële systeem tot de verzwakking van de prijzeninflatie op de woningmarkt. Wij zijn ervan overtuigd dat de regering deze hervormingen zal doorvoeren om China voor te bereiden op de toekomst. Op korte termijn zouden de genoemde hervormingen echter verregaande gevolgen hebben voor het instabiele financiële systeem.

Kortom, wij gaan ervan uit dat de wereldeconomie het jaar 2018 in goede omstandigheden inzet. Er zijn echter drie risico's, die de vooruitzichten zouden kunnen verstoren:

- een verzwakking van de groei, wat erop zou wijzen dat we dichterbij het einde van de cyclus staan dan momenteel aangenomen wordt;
- een aantrekkende inflatie, wat de rentecurves de hoogte zou injagen;
- en de instabiliteit van het financiële systeem in China.

Wij willen u hier uitdrukkelijk danken voor het vertrouwen dat u in ons stelt. Wij zijn er zeker van dat wij ons werk, ondanks een moeilijk marktklimaat, met de nodige voorzichtigheid ook in het nieuwe jaar even succesvol kunnen voortzetten.

Ethna-DEFENSIV:

Na de verkiezing van Trump als president van de VS eind 2016 zetten de financiële markten 2017 met hoge verwachtingen in als gevolg van de aangekondigde maatregelen. Ethna-DEFENSIV had alleen de eerste drie maanden te kampen met relatief snel de hoogte in schietende rendementen. Na korte tijd werd echter duidelijk dat Trump vele van zijn beloftes helemaal niet of pas veel later zou inlossen, zodat de obligatiemarkten zich weer ontspanden. Daardoor ging Ethna-DEFENSIV de zomer in met een stevige rally. De risicopremies op bedrijfsobligaties deden het zeer goed in 2017, wat hen zeker tot belangrijke aanjagers van Ethna-DEFENSIV maakte. Ondanks grote geopolitieke onzekerheid kende 2017 weinig volatiliteit. Trouw aan ons motto *Constantia Divitiarum (constante groei van het vermogen)* werd het resultaat van het fonds gerealiseerd bij een ongekend lage volatiliteit. Het marktklimaat bleef in de tweede helft van het jaar nog zwaar voor de rentes, terwijl vooral de aandelenmarkten ongehinderd van het ene record naar het andere opklommen. Net na de belastinghervorming in de VS en de derde renteverhoging door de Fed stegen de obligatierentes eind 2017 nog eens. Voor 2018 verwachten wij van de Fed nog meer renteverhogingen en bij de ECB de beëindiging van het QE-programma. Daardoor zal wellicht ook de rente op Europese obligaties stijgen.

Munsbach, januari 2018

De fondsbeheerder namens de raad van bestuur van de beheermaatschappij

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:	0,95 % p.j.	0,95 % p.j.	0,65 % p.j.	0,65 % p.j.
Bestemming van de opbrengsten:	dividenduitkerend	accumulerend	dividenduitkerend	accumulerend
Valuta:	EUR	EUR	EUR	EUR

	Aandelenklasse (R-A)*	Aandelenklasse (R-T)*	Aandelenklasse (SIA CHF-T)
WP-nummer:	A12EH8	A12EH9	A12GN4
ISIN-code:	LU1134012738	LU1134013462	LU1157022895
Instapvergoeding:	tot 1,00 %	tot 1,00 %	tot 2,50 %
Uitstapvergoeding:	geen	geen	geen
Beheerloon:	1,25 % p.j.	1,25 % p.j.	0,65 % p.j.
Bestemming van de opbrengsten:	dividenduitkerend	accumulerend	accumulerend
Valuta:	EUR	EUR	CHF

* De aandelenklassen (R-A) en (R-T) zijn uitsluitend bestemd voor verkoop in Italië, Frankrijk en Spanje.

Geografische landenspreiding van Ethna-DEFENSIV

Geografische landenspreiding ¹⁾	
Verenigde Staten van Amerika	50,06 %
Nederland	7,12 %
Frankrijk	5,47 %
Verenigd Koninkrijk	5,05 %
Japan	4,25 %
Kaaimaneilanden	3,97 %
Australië	2,63 %
Zuid-Korea	1,64 %
Singapore	1,28 %
Bermuda	1,02 %
Spanje	0,96 %
Bahama's	0,90 %
Luxemburg	0,72 %
Italië	0,62 %
Ierland	0,50 %
Mexico	0,44 %
Maagdeneilanden (GB)	0,43 %
Noorwegen	0,42 %
Saudi-Arabië	0,42 %
Hongkong	0,37 %
Oman	0,35 %
Effectenportefeuille	88,62 %
Termijncontracten	0,46 %
Credit default swaps	-0,38 %
Banktegoeden ²⁾	9,72 %
Saldo van overige vorderingen en verplichtingen	1,58 %
	100,00 %

¹⁾ Door afrondingsverschillen in de individuele posities kunnen de percentages van de werkelijke waarde afwijken.

²⁾ Zie de toelichtingen bij dit verslag. Het banktegoed is inclusief OTC-margins. Details hierover zijn opgenomen in de vermogensinventaris op pagina 20 (voetnoot).

Sectorspreiding van Ethna-DEFENSIV

6 Sectorspreiding ¹⁾	
Software & diensten	18,64 %
Banken	16,37 %
Diverse financiële diensten	10,21 %
Hardware & apparatuur	9,45 %
Verzekeringen	5,84 %
Groot- en kleinhandel	4,66 %
Farmaceutica, biotechnologie en biowetenschappen	3,60 %
Staatsobligaties	3,55 %
Gezondheidszorg: Apparatuur & diensten	2,59 %
Kapitaalgoederen	1,95 %
Auto's en auto-onderdelen	1,94 %
Energie	1,73 %
Nutsbedrijven	1,73 %
Levensmiddelen, dranken & tabak	1,71 %
Vastgoed	1,62 %
Transportwezen	1,03 %
Media	0,93 %
Duurzame consumptiegoederen & kleding	0,85 %
Commerciële diensten en goederen	0,22 %
Effectenportefeuille	88,62 %
Termijncontracten	0,46 %
Credit default swaps	-0,38 %
Banktegoeden ²⁾	9,72 %
Saldo van overige vorderingen en verplichtingen	1,58 %
	100,00 %

¹⁾ Door afrondingsverschillen in de individuele posities kunnen de percentages van de werkelijke waarde afwijken.

²⁾ Zie de toelichtingen bij dit verslag. Het banktegoed is inclusief OTC-margins. Details hierover zijn opgenomen in de vermogensinventaris op pagina 20 (voetnoot).

Ontwikkelingen in de laatste 3 boekjaren

Aandelenklasse (A)

Datum	Netto- fondsvermogen in mln EUR	Aandelen in omloop	Netto- instroom in duizend EUR	Participatiewaarde EUR
31.12.2015	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

Aandelenklasse (T)

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

Aandelenklasse (SIA-A)

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

Aandelenklasse (SIA-T)

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

Aandelenklasse (R-A)*

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

Aandelenklasse (R-T)*

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

* De aandelenklassen (R-A) en (R-T) zijn uitsluitend bestemd voor verkoop in Italië, Frankrijk en Spanje.

Aandelenklasse (SIA CHF-T)

Datum	Netto- fondsvermogen in mln EUR	Aandelen in omloop	Netto- instroom in duizend EUR	Participatiewaarde EUR	Participatiewaarde CHF
31.12.2015	6,59	14.536	6.799,64	453,41	491,00 ¹⁾
31.12.2016	11,97	26.187	5.377,62	457,26	490,91 ²⁾
31.12.2017	9,39	21.856	-2.001,68	429,80	502,26 ³⁾

¹⁾ omgerekend tegen de wisselkoers in EUR per 31 december 2015: 1 EUR = 1,0829 CHF

²⁾ omgerekend tegen de wisselkoers in EUR per 31 december 2016: 1 EUR = 1,0736 CHF

³⁾ omgerekend tegen de wisselkoers in EUR per 31 december 2017: 1 EUR = 1,1686 CHF

Samenstelling van het nettovermogen van Ethna-DEFENSIV

Samenstelling van het nettovermogen per 31 december 2017

9

	EUR
Effectenportefeuille (Aankoopkosten effecten: EUR 906.591.003,73)	878.092.130,47
Banktegoeden ¹⁾	96.344.968,84
Latente winst op termijncontracten	4.548.490,13
Latente winst op valutatermijncontracten	6.640.573,37
Te ontvangen rente	9.412.337,79
Te ontvangen voor inschrijvingen op aandelen	1.675.056,67
Te ontvangen uit valutatransacties	41.911.148,37
	1.038.624.705,64
Te betalen voor inkopen van aandelen	-1.258.970,96
Niet gerealiseerde verliezen op credit default swaps	-3.679.771,51
Te betalen voor valutatransacties	-41.886.571,17
Overige passiva ²⁾	-885.561,49
	-47.710.875,13
Nettovermogen	990.913.830,51

¹⁾ Zie de toelichtingen bij dit verslag. Het banktegoed is inclusief OTC-margins. Details hierover zijn opgenomen in de vermogensinventaris op pagina 20 (voetnoot).

²⁾ Deze post omvat hoofdzakelijk vergoedingen voor beheer en Taxe d'abonnement.

Toewijzing aan de aandelenklassen

Aandelenklasse (A)	
Aandeel in het nettovermogen	514.077.322,83 EUR
Aandelen in omloop	3.847.739,833
Participatiewaarde	133,61 EUR

Aandelenklasse (T)	
Aandeel in het nettovermogen	363.664.554,57 EUR
Aandelen in omloop	2.242.908,07
Participatiewaarde	162,14 EUR

Aandelenklasse (SIA-A)	
Aandeel in het nettovermogen	49.663.616,96 EUR
Aandelen in omloop	98.144,144
Participatiewaarde	506,03 EUR

Aandelenklasse (SIA-T)	
Aandeel in het nettovermogen	46.672.171,46 EUR
Aandelen in omloop	88.636,057
Participatiewaarde	526,56 EUR

Aandelenklasse (R-A)*	
Aandeel in het nettovermogen	3.616.808,06 EUR
Aandelen in omloop	38.001,660
Participatiewaarde	95,18 EUR

Aandelenklasse (R-T)*	
Aandeel in het nettovermogen	3.825.491,23 EUR
Aandelen in omloop	38.344,280
Participatiewaarde	99,77 EUR

Aandelenklasse (SIA CHF-T)	
Aandeel in het nettovermogen	9.393.865,40 EUR
Aandelen in omloop	21.856,402
Participatiewaarde	429,80 EUR
Participatiewaarde	502,26 CHF ¹⁾

* De aandelenklassen (R-A) en (R-T) zijn uitsluitend bestemd voor verkoop in Italië, Frankrijk en Spanje.

¹⁾ omgerekend tegen de wisselkoers in EUR per 31 december 2017: 1 EUR = 1,1686 CHF

Wijzigingen in het nettovermogen

tijdens de verslagperiode van 1 januari 2017 tot en met 31 december 2017

	Totaal EUR	Aandelenklasse (A) EUR	Aandelenklasse (T) EUR	Aandelenklasse (SIA-A) EUR
Nettovermogen aan het begin van de verslagperiode	1.117.231.635,05	629.836.788,99	441.282.228,25	4.854.424,14
Gewone winst (netto)	21.887.000,26	11.375.338,03	7.807.989,38	1.205.273,01
Egalisatie van winsten en verliezen	1.221.072,59	1.139.367,78	776.034,52	-357.564,44
Kapitaalinstroom uit de verkoop van deelnemingsrechten	238.714.570,77	77.191.710,34	70.154.656,60	49.663.265,56
Kapitaaluitstroom door de inkoop van deelnemingsrechten	-363.432.981,60	-181.725.235,24	-157.458.539,35	-4.460.930,68
Gerealiseerde winst	174.677.642,04	94.701.037,83	65.068.785,47	6.507.499,49
Gerealiseerd verlies	-115.980.407,96	-62.562.360,92	-43.107.543,77	-3.886.091,64
Nettoverandering in niet-gerealiseerde winst	-34.989.748,41	-19.235.685,35	-13.213.671,21	-1.076.139,96
Nettoverandering in niet-gerealiseerde verliezen	-21.569.005,15	-11.217.452,37	-7.645.385,32	-1.430.530,73
Uitkeringen	-26.845.947,08	-25.426.186,26	0,00	-1.355.587,79
Nettovermogen van het fonds aan het einde van de verslagperiode	990.913.830,51	514.077.322,83	363.644.544,57	49.663.616,96

11

	Aandelenklasse (SIA-T) EUR	Aandelenklasse (R-A)* EUR	Aandelenklasse (R-T)* EUR	Aandelenklasse (SIA CHF-T) EUR
Nettovermogen aan het begin van de verslagperiode	21.095.791,59	2.373.440,21	5.814.866,51	11.974.095,36
Gewone winst (netto)	1.116.513,08	66.687,86	71.729,02	243.469,88
Egalisatie van winsten en verliezen	-340.104,20	-13.807,26	4.083,92	13.062,27
Kapitaalinstroom uit de verkoop van deelnemingsrechten	33.152.612,56	1.705.953,47	2.066.066,01	4.780.306,23
Kapitaaluitstroom door de inkoop van deelnemingsrechten	-8.407.830,31	-456.052,84	-4.142.402,06	-6.781.991,12
Gerealiseerde winst	5.458.862,62	479.814,28	627.963,06	1.833.679,29
Gerealiseerd verlies	-3.735.223,70	-333.005,52	-443.725,06	-1.912.457,35
Nettoverandering in niet-gerealiseerde winst	-876.424,87	-84.526,41	-130.575,27	-372.725,34
Nettoverandering in niet-gerealiseerde verliezen	-792.025,31	-57.522,70	-42.514,90	-383.573,82
Uitkeringen	0,00	-64.173,03	0,00	0,00
Nettovermogen van het fonds aan het einde van de verslagperiode	46.672.171,46	3.616.808,06	3.825.491,23	9.393.865,40

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	4.616.871,103	2.788.904,815	9.576,671	41.157,461
Uitgegeven deelnemingsrechten	567.338,050	437.158,444	97.322,479	63.606,532
Ingekochte deelnemingsrechten	-1.336.469,320	-983.155,191	-8.755,006	-16.127,936
Deelnemingsrechten in omloop aan het eind van de verslagperiode	3.847.739,833	2.242.908,068	98.144,144	88.636,057

	Aandelenklasse (R-A)* Aantal	Aandelenklasse (R-T)* Aantal	Aandelenklasse (SIA CHF-T) Aantal
Deelnemingsrechten in omloop aan het begin van de verslagperiode	24.839,723	59.560,013	26.186,737
Uitgegeven deelnemingsrechten	17.937,202	20.891,509	10.518,665
Ingekochte deelnemingsrechten	-4.775,265	-42.107,242	-14.849,000
Deelnemingsrechten in omloop aan het eind van de verslagperiode	38.001,660	38.344,280	21.856,402

* De aandelenklassen (R-A) en (R-T) zijn uitsluitend bestemd voor verkoop in Italië, Frankrijk en Spanje.

Resultatenrekening van Ethna-DEFENSIV

12

Resultatenrekening

tijdens de verslagperiode van 1 januari 2017 tot en met 31 december 2017

	Totaal EUR	Aandelenklasse (A) EUR	Aandelenklasse (T) EUR	Aandelenklasse (SIA-A) EUR
Opbrengsten				
Rente op obligaties	33.989.039,35	18.522.210,23	12.723.050,26	1.144.942,99
Inkomsten uit restitutie bronbelasting	66.984,78	36.760,94	25.313,02	2.108,15
Bankrente	153.900,46	84.425,39	57.888,44	4.666,42
Bestandsvergoeding	36,72	19,58	13,60	1,71
Overige opbrengsten	4.566,66	2.487,78	1.718,94	168,86
Egalisatie van winsten	-1.833.358,09	-1.645.244,58	-1.118.902,13	481.399,28
Totale opbrengsten	32.381.169,88	17.000.659,34	11.689.082,13	1.633.287,41
Kosten				
Rentekosten	-17.884,72	-9.554,66	-6.721,94	-806,80
Beheerloon	-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
Kosten voor publicatie en accountantscontrole	-181.802,21	-98.537,12	-68.429,81	-5.875,59
Druk- en verzendkosten voor de jaar- en halfjaarverslagen	-35.728,00	-19.515,36	-13.386,01	-1.136,76
Vergoeding voor de registerhouder en het transferkantoor	-22.065,85	-12.018,42	-8.254,11	-769,33
Heffingen van overheidswege	-24.964,99	-13.831,87	-9.475,54	-559,01
Overige uitgaven ¹⁾	-626.319,61	-336.451,84	-233.170,16	-22.349,02
Egalisatie van verliezen	612.285,50	505.876,80	342.867,61	-123.834,84
Totale uitgaven	-10.494.169,62	-5.625.321,31	-3.881.092,75	-428.014,40
Gewone winst (netto)	21.887.000,26	11.375.338,03	7.807.989,38	1.205.273,01
Totale transactiekosten voor het boekjaar ²⁾	582.290,31			
Total Expense Ratio in procent ²⁾		1,07	1,08	0,82
Lopende kosten in procent ²⁾		1,09	1,09	0,84
Total Expense Ratio in Zwitserland, exclusief de prestatieafhankelijke vergoeding in procent ²⁾ (voor de periode van 1 januari 2017 tot en met 31 december 2017)		1,07	1,08	0,82
Total Expense Ratio in Zwitserland, inclusief de prestatieafhankelijke vergoeding in procent ²⁾ (voor de periode van 1 januari 2017 tot en met 31 december 2017)		1,07	1,08	0,82
Prestatieafhankelijke vergoeding in Zwitserland in procent ²⁾ (voor de periode van 1 januari 2017 tot en met 31 december 2017)		-	-	-

¹⁾ Deze post omvat hoofdzakelijk algemene vergoedingen voor beheer en levering.

²⁾ Zie de toelichtingen bij dit verslag.

Resultatenrekening

tijdens de verslagperiode van 1 januari 2017 tot en met 31 december 2017

	Aandelenklasse (SIA-T) EUR	Aandelenklasse (R-A)* EUR	Aandelenklasse (R-T)* EUR	Aandelenklasse (SIA CHF-T) EUR
Opbrengsten				
Rente op obligaties	1.043.382,92	93.584,04	127.695,81	334.173,10
Inkomsten uit restitutie bronbelasting	1.753,24	159,85	231,75	657,83
Bankrente	4.379,57	382,88	607,84	1.549,92
Bestandsvergoeding	1,27	0,11	0,10	0,35
Overige opbrengsten	122,36	10,91	14,85	42,96
Egalisatie van winsten	448.525,34	23.207,06	-5.385,41	-16.957,65
Totale opbrengsten	1.498.164,70	117.344,85	123.164,94	319.466,51
Kosten				
Rentekosten	-501,63	-52,81	-70,51	-176,37
Beheerloon	-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
Kosten voor publicatie en accountantscontrole	-5.887,16	-527,96	-734,73	-1.809,84
Druk- en verzendkosten voor de jaar- en halfjaarverslagen	-1.094,26	-98,60	-137,09	-359,92
Vergoeding voor de registerhouder en het transferkantoor	-665,45	-59,62	-82,98	-215,94
Heffingen van overheidswege	-683,83	-64,56	-101,97	-248,21
Overige uitgaven ¹⁾	-24.403,67	-1.698,50	-2.240,28	-6.006,14
Egalisatie van verliezen	-108.421,14	-9.399,80	1.301,49	3.895,38
Totale uitgaven	-381.651,62	-50.656,99	-51.435,92	-75.996,63
Gewone winst (netto)	1.116.513,08	66.687,86	71.729,02	243.469,88
Total Expense Ratio in procent ²⁾	0,82	1,40	1,35	0,78
Lopende kosten in procent ²⁾	0,84	1,42	1,36	0,79
Total Expense Ratio in Zwitserland, exclusief de prestatieafhankelijke vergoeding in procent ²⁾ (voor de periode van 1 januari 2017 tot en met 31 december 2017)	0,82	1,40	1,35	0,78
Total Expense Ratio in Zwitserland, inclusief de prestatieafhankelijke vergoeding in procent ²⁾ (voor de periode van 1 januari 2017 tot en met 31 december 2017)	0,82	1,40	1,35	0,78
Prestatieafhankelijke vergoeding in Zwitserland in procent ²⁾ (voor de periode van 1 januari 2017 tot en met 31 december 2017)	-	-	-	-

¹⁾ Deze post omvat hoofdzakelijk algemene vergoedingen voor beheer en levering.

²⁾ Zie de toelichtingen bij dit verslag.

* De aandelenklassen (R-A) en (R-T) zijn uitsluitend bestemd voor verkoop in Italië, Frankrijk en Spanje.

Waardeontwikkeling in procent ¹⁾

Stand: 31 december 2017

Fonds	ISIN WKN	Referentievaluta	6 maanden	1 jaar	3 jaar	10 jaar
Ethna-DEFENSIV A sinds 02.04.2007	LU0279509904 A0LF5Y	EUR	0,89	2,48	3,70	59,15
Ethna-DEFENSIV R-A* sinds 07.05.2015	LU1134012738 A12EH8	EUR	0,72	2,14	0,07**	-
Ethna-DEFENSIV R-T* sinds 26.02.2015	LU1134013462 A12EH9	EUR	0,73	2,19	-0,23**	-
Ethna-DEFENSIV SIA-A sinds 24.06.2013	LU0868353987 A1KANR	EUR	1,03	2,70	4,68	-
Ethna-DEFENSIV SIA CHF-T sinds 11.02.2015	LU1157022895 A12GN4	CHF	0,82	2,31	0,45**	-
Ethna-DEFENSIV SIA-T sinds 31.07.2014	LU0868354365 A1KANS	EUR	1,02	2,73	4,50	-
Ethna-DEFENSIV T sinds 02.04.2007	LU0279509144 A0LF5X	EUR	0,88	2,47	3,73	60,34

14

¹⁾ Op basis van gepubliceerde participatiewaarden (BVI-methode), die hetzelfde resultaat oplevert als de richtlijn "Berechnung und Publikation der Performance von kollektiven Kapitalanlagen" van de Swiss Funds & Asset Management Association van 16 mei 2008.

* De aandelenklassen (R-A) en (R-T) zijn uitsluitend bestemd voor verkoop in Italië, Frankrijk en Spanje.

** Sinds de introductie

In het verleden behaalde resultaten vormen geen richtsnoer voor huidige of toekomstige rendementen. Voor de vermelde rendementen werd geen rekening gehouden met de provisies en kosten die bij de verkoop of inkoop van aandelen in rekening worden gebracht.

Vermogensinventaris

per 31 december 2017 van Ethna-DEFENSIV

15

Vermogensinventaris per 31 december 2017

ISIN	Effecten	Inschrijvingen tijdens de verslagperiode	Terugkopen tijdens de verslagperiode	Positie	Koers	Marktwaaarde EUR	% van NV ¹⁾
Obligaties							
Ter beurze verhandelde effecten							
EUR							
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
						230.941.730,00	23,31

¹⁾ NV = nettovermogen. Door afrondingsverschillen in de individuele posities kunnen de percentages van de werkelijke waarde afwijken.

Vermogensinventaris per 31 december 2017

ISIN	Effecten	Inschrijvingen tijdens de verslagperiode	Terugkopen tijdens de verslagperiode	Positie	Koers	Marktwaaarde EUR	% van NV ¹⁾
GBP							
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
						14.143.305,94	1,42
NOK							
NO0010727829	2,300 % Oslo v.14(2024)	0	0	40.000.000	101,4150	4.119.588,51	0,42
						4.119.588,51	0,42
USD							
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

¹⁾ NV = nettovermogen. Door afrondingsverschillen in de individuele posities kunnen de percentages van de werkelijke waarde afwijken.

Vermogensinventaris per 31 december 2017

ISIN	Effecten	Inschrijvingen tijdens de verslagperiode	Terugkopen tijdens de verslagperiode	Positie	Koers	Marktwaaarde EUR	% van NV ¹⁾
USD (vervolg)							
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
						231.747.397,43	23,38
Ter beurze verhandelde effecten						480.952.021,88	48,53
Tot georganiseerde markten toegelaten of erbij betrokken effecten EUR							
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
						92.033.841,50	9,29
USD							
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

¹⁾ NV = nettovermogen. Door afrondingsverschillen in de individuele posities kunnen de percentages van de werkelijke waarde afwijken.

Vermogensinventaris per 31 december 2017

18

ISIN	Effecten	Inschrijvingen tijdens de verslagperiode	Terugkopen tijdens de verslagperiode	Positie	Koers	Marktwaaarde EUR	% van NV ¹⁾
USD (vervolg)							
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
						302.940.050,87	30,58
Tot georganiseerde markten toegelaten of erbij betrokken effecten						394.973.892,37	39,87

¹⁾ NV = nettovermogen. Door afrondingsverschillen in de individuele posities kunnen de percentages van de werkelijke waarde afwijken.

Vermogensinventaris per 31 december 2017

ISIN	Effecten	Inschrijvingen tijdens de verslagperiode	Terugkopen tijdens de verslagperiode	Positie	Koers	Marktwaaarde EUR	% van NV ¹⁾
Niet-genoteerde effecten							
AUD							
AU3CB0158731	6,750 % Macquarie University v.10(2020)	0	0	3.000.000	110,6070	2.166.216,22	0,22
						2.166.216,22	0,22
Niet-genoteerde effecten						2.166.216,22	0,22
Obligaties						878.092.130,47	88,62
Effectenportefeuille						878.092.130,47	88,62
Termijncontracten							
Long-posities							
EUR							
DAX Performance-Index Future maart 2018		110	20	90		-422.150,00	-0,04
						-422.150,00	-0,04
JPY							
Yen Denominated Nikkei 225 Index Future maart 2018		140	0	140		77.723,10	0,01
						77.723,10	0,01
USD							
E-Mini S&P 500 Index Future maart 2018		150	100	50		37.802,63	0,00
						37.802,63	0,00
Long-posities						-306.624,27	-0,03
Short-posities							
EUR							
EUX 10YR Euro-Bund Future maart 2018		0	1.400	-1.400		1.781.360,00	0,18
						1.781.360,00	0,18
USD							
CBT 10YR US T-Bond Note Future maart 2018		0	3.750	-3.750		3.073.754,40	0,31
						3.073.754,40	0,31
Short-posities						4.855.114,40	0,49
Termijncontracten						4.548.490,13	0,46
Credit default swaps							
Gekocht							
EUR							
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
						-2.772.278,00	-0,29

19

¹⁾ NV = nettovermogen. Door afrondingsverschillen in de individuele posities kunnen de percentages van de werkelijke waarde afwijken.

Vermogensinventaris per 31 december 2017

ISIN	Effecten	Inschrijvingen tijdens de verslagperiode	Terugkopen tijdens de verslagperiode	Positie	Koers	Marktwaaarde EUR	% van NV ¹⁾
USD							
	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
						-907.493,51	-0,09
	Gekocht					-3.679.771,51	-0,38
	Credit default swaps					-3.679.771,51	-0,38
	Banktegoeden - rekening-courant^{2), 3)}					96.344.968,84	9,72
	Saldo van overige vorderingen en verplichtingen					15.608.012,58	1,58
	Nettovermogen in EUR					990.913.830,51	100,00

1) NV = nettovermogen. Door afrondingsverschillen in de individuele posities kunnen de percentages van de werkelijke waarde afwijken.

2) Zie de toelichtingen bij dit verslag.

3) Het fonds Ethna-DEFENSIV heeft aan de volgende tegenpartijen op 31 december 2017 contante zekerheden gesteld ten bedrage van respectievelijk:
DZ PRIVATBANK S.A., Luxemburg EUR 70.000,00
J.P. Morgan Securities PLC, London EUR 6.480.000,00

Valutatermijncontracten

Per 31 december 2017 waren de volgende valutatermijncontracten aangegaan:

Valuta	Tegenpartij		Bedrag	Marktwaaarde EUR	% van NV ¹⁾
AUD/EUR	J.P. Morgan Securities PLC, London	Valuta-aankopen	14.000.000,00	9.133.677,24	0,92
CHF/EUR	DZ PRIVATBANK S.A.	Valuta-aankopen	11.310.000,00	9.681.246,47	0,98
USD/EUR	J.P. Morgan Securities PLC, London	Valuta-aankopen	50.000.000,00	41.694.497,74	4,21
EUR/CHF	DZ PRIVATBANK S.A.	Valutaverkopen	380.000,00	325.276,19	0,03
EUR/GBP	Morgan Stanley & Co. Intl. PLC, London	Valutaverkopen	12.000.000,00	13.502.641,45	1,36
EUR/USD	Citigroup Global Markets Ltd.	Valutaverkopen	135.000.000,00	112.811.082,07	11,38
EUR/USD	J.P. Morgan Securities PLC, London	Valutaverkopen	115.000.000,00	95.963.895,04	9,68
EUR/USD	Morgan Stanley & Co. Intl. PLC, London	Valutaverkopen	450.000.000,00	375.605.808,78	37,90

21

Termijncontracten

	Positie	Verplichtingen EUR	% van NV ¹⁾
Long-posities			
EUR			
DAX Performance-Index Future maart 2018	90	29.171.250,00	2,94
		29.171.250,00	2,94
JPY			
Yen Denominated Nikkei 225 Index Future maart 2018	140	11.842.564,34	1,20
		11.842.564,34	1,20
USD			
E-Mini S&P 500 Index Future maart 2018	50	5.624.842,93	0,57
		5.624.842,93	0,57
Long-posities		46.638.657,27	4,71
Short-posities			
EUR			
EUX 10YR Euro-Bund Future maart 2018	-1.400	-226.506.000,00	-22,86
		-226.506.000,00	-22,86
USD			
CBT 10YR US T-Bond Note Future maart 2018	-3.750	-389.054.253,58	-39,26
		-389.054.253,58	-39,26
Short-posities		-615.560.253,58	-62,12
Termijncontracten		-568.921.596,31	-57,41

¹⁾ NV = nettovermogen. Door afrondingsverschillen in de individuele posities kunnen de percentages van de werkelijke waarde afwijken.

Inschrijvingen en inkopen

van 1 januari 2017 tot 31 december 2017

22 Inschrijvingen en inkopen van 1 januari 2017 tot 31 december 2017

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 tijdens de verslagperiode	Terugkopen tijdens de verslagperiode
Obligaties			
Ter beurse verhandelde effecten			
EUR			
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
MXN			
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
USD			
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

De toelichtingen vormen een integraal bestanddeel van dit jaarverslag.

Inschrijvingen en inkoop van 1 januari 2017 tot 31 december 2017

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 tijdens de verslagperiode	Terugkopen tijdens de verslagperiode
USD (vervolg)			
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
Tot georganiseerde markten toegelaten of erbij betrokken effecten			
EUR			
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
USD			
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

Inschrijvingen en inkopen van 1 januari 2017 tot 31 december 2017

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.

24

ISIN	Effecten	Inschrijvingen tijdens de verslagperiode	Terugkopen tijdens de verslagperiode
USD (vervolg)			
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 % Oracle 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
Niet-genoteerde effecten			
USD			
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
Opties			
EUR			
	Call on EUR/GBP december 2017/0,85000	10.000.000	10.000.000
	Call on EUR/GBP december 2017/0,88000	10.000.000	10.000.000
	Call on EUR/GBP december 2017/0,95000	10.000.000	10.000.000
	Call on Euro Bund 10 Year Future november 2017/161,50	250	250
	Call on EUR/USD mei 2017/1,095	40.000.000	40.000.000
	Put on DAX Index september 2017/12.300,00	250	250
	Put on EUR/USD december 2017/1,17	5.000.000	5.000.000
	Put on EUR/USD december 2017/1,17	5.000.000	5.000.000
	Put on EUR/USD december 2017/1,1700	10.000.000	10.000.000

Inschrijvingen en inkoop van 1 januari 2017 tot 31 december 2017

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 tijdens de verslagperiode	Terugkopen tijdens de verslagperiode	
USD				
	Call on CBT 20YR US Long Bonds Note Future februari 2017/151,00	200	200	
	Call on CBT 20YR US Long Bonds Note Future februari 2017/152,00	200	200	
	Call on CBT 20YR US Long Bonds Note Future juni 2017/151,00	500	500	
	Call on Chicago Board Options Exchange SPX Volatility Index augustus 2017/11,50	3.000	3.000	
	Call on Chicago Board Options Exchange SPX Volatility Index september 2017/14,00	4.000	4.000	
	Call on CME E-Mini S&P 500 Index Future juni 2017/2.400,00	250	250	
	Call on EUR/USD september 2017/1,20	30.000.000	30.000.000	25
	Put on CBT 10YR US T-Bond Note Future maart 2017/122,50	1.500	1.500	
	Put on CBT 10YR US T-Bond Note Future november 2017/124,50	700	700	
	Put on CBT 20YR US Long Bonds Note Future maart 2017/150,50	1.250	1.250	
Termijncontracten				
EUR				
	DAX Performance-Index Future december 2017	401	401	
	DAX Performance-Index Future juni 2017	380	380	
	DAX Performance-Index Future maart 2017	420	470	
	DAX Performance-Index Future september 2017	395	395	
	EUREX Dow Jones EURO STOXX 50 Index Future december 2017	900	900	
	EUREX Dow Jones EURO STOXX 50 Index Future juni 2017	900	900	
	EUREX Dow Jones EURO STOXX 50 Index Future maart 2017	2.250	2.575	
	EUREX Dow Jones EURO STOXX 50 Index Future september 2017	1.100	1.100	
	EUX 10YR Euro-Bund Future december 2017	1.700	1.700	
	EUX 10YR Euro-Bund Future juni 2017	250	250	
	EUX 10YR Euro-Bund Future maart 2017	250	250	
	EUX 10YR Euro-Bund Future september 2017	1.000	1.000	
HKD				
	Hang Seng Index Future december 2017	30	30	
JPY				
	Tokyo Stock Price (TOPIX) Index Future juni 2017	100	100	
	Yen Denominated Nikkei 225 Index Future december 2017	70	70	
KRW				
	Korea Stock Price 200 Index Future december 2017	40	40	
	Korea Stock Price 200 Index Future maart 2018	80	80	
USD				
	CBT 10YR US T-Bond Note Future december 2017	7.900	7.900	
	CBT 10YR US T-Bond Note Future juni 2017	11.000	11.000	
	CBT 10YR US T-Bond Note Future maart 2017	14.000	8.000	
	CBT 10YR US T-Bond Note Future maart 2017	500	500	
	CBT 10YR US T-Bond Note Future september 2017	10.000	10.000	
	Chicago Board Options Exchange SPX Volatility Index Future augustus 2017	300	300	
	Chicago Board Options Exchange SPX Volatility Index Future september 2017	400	400	
	CME Nasdaq 100 E-Mini Index Future december 2017	265	265	
	CME Nasdaq 100 E-Mini Index Future maart 2017	400	400	
	CME Nasdaq 100 E-Mini Index Future maart 2018	50	50	

Inschrijvingen en inkopen van 1 januari 2017 tot 31 december 2017

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.

26

ISIN	Effecten	Inschrijvingen tijdens de verslagperiode	Terugkopen tijdens de verslagperiode
USD (vervolg)			
	CME Nasdaq 100 E-Mini Index Future september 2017	375	375
	E-Mini S&P 500 Index Future december 2017	250	250
	E-Mini S&P 500 Index Future juni 2017	250	250
	E-Mini S&P 500 Index Future maart 2017	175	175
	E-Mini S&P 500 Index Future september 2017	150	150
Credit default swaps			
EUR			
	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
USD			
	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

Wisselkoersen

Voor de waardering van posities in vreemde valuta's werd op 31 december 2017 de volgende wisselkoers gebruikt voor de omrekening naar euro.

Australische dollar	EUR 1 =	AUD	1,5318
Brits pond	EUR 1 =	GBP	0,8881
Hongkongse dollar	EUR 1 =	HKD	9,3292
Japanse yen	EUR 1 =	JPY	134,7090
Mexicaanse peso	EUR 1 =	MXN	23,5993
Noorse kroon	EUR 1 =	NOK	9,8471
Zweedse kroon	EUR 1 =	SEK	9,8584
Zwitserse frank	EUR 1 =	CHF	1,1686
Amerikaanse dollar	EUR 1 =	USD	1,1937



Toelichtingen bij het jaarverslag per 31 december 2017

27

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 werd 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 werd voor het laatst op 29 december 2017 gewijzigd en gepubliceerd in het RESA.

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, zoals gewijzigd ("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 16, 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. Een laatste wijziging van de statuten van de beheermaatschappij werd op 1 januari 2015 van kracht en werd op 13 februari 2015 in het *Mémorial* gepubliceerd. De beheermaatschappij werd geregistreerd in het handels- en vennootschappenregister in Luxemburg onder het nummer R.C.S. Luxemburg B-155427.

De aandelenklasse (R-A) en de aandelenklasse (R-T) zijn uitsluitend bestemd voor verkoop in Italië, Frankrijk en Spanje.

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 bewaarder berekend op elke bankwerkdag in Luxemburg, behalve op 24 en 31 december van elk jaar ("waarderingdag"). 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 waarderingdag, 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 waarderingdag 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 waarderingdag 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 het 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:

- 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.

De beheermaatschappij kan voor het fonds vastleggen dat 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. Dit wordt toegelicht in de bijlage bij het prospectus van het fonds.

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.

28

- 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 gereguleerde markt verhandeld worden, worden gewaardeerd tegen de koers die de beheermaatschappij naar 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.

De beheermaatschappij kan voor het fonds vastleggen dat effecten, geldmarktinstrumenten, afgeleide financiële instrumenten (derivaten) en andere beleggingen die niet officieel aan een effectenbeurs genoteerd zijn (of waarvan de beurskoersen bijv. vanwege ontbrekende liquiditeit als niet-representatief worden beschouwd), maar op een gereguleerde markt verhandeld worden, worden gewaardeerd tegen de laatste daar beschikbare koers die de beheermaatschappij naar eer en geweten als de hoogste beschouwt waartegen de effecten, geldmarktinstrumenten, afgeleide financiële instrumenten (derivaten) en andere beleggingen verkocht kunnen worden. Dit wordt toegelicht in de bijlage bij het prospectus van het fonds.

- 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, indien de onder b) vermelde financiële instrumenten niet op een gereguleerde markt verhandeld worden of indien voor andere effecten dan de onder a) tot en met 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 (bijv. voor de actuele marktomstandigheden geschikte waarderingsmodellen) vastgelegd wordt door de beheermaatschappij.
- 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.
- De beheermaatschappij kan voor het fonds vastleggen dat effecten, geldmarktinstrumenten, afgeleide financiële instrumenten (derivaten) en andere beleggingen die in een andere valuta dan de fondsvaluta uitgedrukt zijn, op basis van de op de waarderingsdag berekende wisselkoers naar de gepaste fondsvaluta omgerekend worden. Winst of verlies op valutatransacties wordt toegevoegd of afgetrokken. Dit wordt toegelicht in de bijlage bij het prospectus van het fonds.

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 2017

Fondsnaam	Tegenpartij	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

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

3.) Belastingen

Belasting van het fonds

In het Groothertogdom Luxemburg wordt over het vermogen van het fonds een belasting geheven, de zogenaamde "taxe d'abonnement", van maximaal 0,05 % per jaar. De taxe d'abonnement op basis van het nettovermogen van het fonds moet 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 bewaarder noch de beheermaatschappij verplicht tot het aanvragen van belastingattesten.

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 vond plaats in 2016 en had betrekking op rentebetalingen in het belastingjaar 2015. Dientengevolge werd 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 2017 overeenkomstig de Luxemburgse wet tot invoering van de richtlijn over de daarin genoemde rentebaten bij wijze van eindheffing een bronbelasting ter hoogte van 20% afdragen. Deze bronbelasting kan onder bepaalde voorwaarden ook worden geheven over de rente-inkomsten van een beleggingsfonds.

Aandeelhouders worden geadviseerd zich te informeren over de wetten en voorschriften die op de aankoop, het bezit en de terugkoop van aandelen 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.bundesanzeiger.de) onder de rubriek "Kapitalmarkt - Besteuerungsgrundlagen" bekendgemaakt.

4.) Bestemming van de opbrengsten

De opbrengsten van de aandelenklassen (A), (SIA-A) en (R-A) worden uitgekeerd. De opbrengsten van de aandelenklassen (T), (SIA-T), (R-T) en (SIA-CHF-T) worden 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.

Aandelenklasse (R-A)

Ongeacht de opbrengst en de waardeontwikkeling wordt aan het einde van het jaar 2,5 % van de netto-inventariswaarde van de aandelenklasse (R-A) vast uitgekeerd, tenzij het nettovermogen van het gehele fonds door de uitkeringen onder de minimumgrens van 1.250.000,- euro daalt.

5.) Informatie over vergoedingen en kosten

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

6.) Transactiekosten

De transactiekosten omvatten alle kosten die in het boekjaar afzonderlijk ten laste van het fonds opgenomen zijn, d.w.z. die vereffend zijn en rechtstreeks verband houden met een aan- of inkoop van effecten, geldmarktinstrumenten, derivaten of andere vermogensbestanddelen. Deze kosten zijn in principe provisies, afwikkelingsvergoedingen en belastingen.

7.) Total Expense Ratio (TER)

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

30

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

*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 prestatievergoedingen (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.

9.) Egalisatie van winsten en verliezen

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

10.) Rekeningen-courant (banktegoeden en bankschulden) van het fonds

Alle rekeningen-courant van het fonds (ook die in verschillende valuta's), die in feite en in rechte slechts onderdelen van één enkele rekening-courant zijn, worden in combinatie met het nettovermogen van het fonds als één enkele rekening-courant opgenomen. Eventuele rekeningen-courant in een vreemde valuta worden omgerekend in de fondsvaluta. Als basis voor de berekening van de rente gelden de voorwaarden van de desbetreffende individuele rekening.

11.) 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:

Periodoerekening:

In het periodoerekeningsstelsel 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 totale nettowaarde 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 de VaR van een referentieportefeuille niet overschrijden met een van de hoogte van het risicoprofiel van het fonds afhankelijke factor. De volgens prudentiële regels maximaal toegestane factor bedraagt 200 %. 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 van 20 dagen) van het fonds een van de hoogte van het risicoprofiel afhankelijk deel van het fondsvermogen niet overschrijden. De volgens prudentiële regels maximaal toegestane limiet bedraagt 20 % van het fondsvermogen.

Voor fondsen waarbij het totale risico via de VaR-methode wordt berekend, raamt de beheermaatschappij de verwachte hefboomwerking. Deze geraamde hefboomwerking 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. De gebruikte methode voor de bepaling van het totale risico en, voor zover van toepassing, de beschrijving van de referentieportefeuille en de verwachte graad van hefboomwerking en de berekeningsmethode daarvan worden vermeld in de specifieke bijlage voor het fonds.

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

ICBE's	Toegepaste risicobeheermethode
Ethna-DEFENSIV	Absolute VaR

Absolute VaR-benadering voor Ethna-DEFENSIV

In de periode 1 januari 2017 tot en met 31 december 2017 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 5,20 %, een maximum van 15,28 % en een gemiddelde van 9,68 %. Daarbij werd de VaR met een (parametrische) variatie-covariatiemethode berekend, op basis van de berekeningsgrondslagen van een eenzijdig vertrouwensinterval van 99 %, een beleggingsduur van 20 dagen en een (historische) observatietijd van 252 handelsdagen.

De hefboomwerking vertoonde in de periode van 1 januari 2017 tot en met 31 december 2017 de volgende waarden:

Kleinste hefboomwerking:	98,48 %
Grootste hefboomwerking:	176,88 %
Gemiddelde hefboomwerking (mediaan):	135,09 % (136,10 %)
Berekeningsmethode:	nominale-waardemethode (som van de nominale waarden van alle derivaten)

Wij wijzen erop dat bij de hefboomwerking geen rekening wordt gehouden met afdekking of verrekening van tegengestelde posities. Derivaten die ter afdekking van vermogensposities werden gebruikt en daardoor het risico voor het fonds als geheel deden afnemen, leidden dus ook tot een sterkere hefboomwerking. Voorts maakte het fonds in het verstreken boekjaar meer gebruik van onder meer rentefutures, waarvan de volatiliteit vergeleken met andere activaklassen relatief laag is en die daardoor de inzet van navenant hogere contractbedragen vergden om op fondsniveau een significant effect te hebben. De aldus bewerkstelligde hefboomwerking is dus op de eerste plaats een indicator voor de inzet van derivaten en niet noodzakelijkerwijs voor het uit derivaten voortvloeiende risico.

12.) Informatie voor Zwitserse beleggers**a.) Valor-code:**

Ethna-DEFENSIV Aandelenklasse (A) Valor nr. 3058302

Ethna-DEFENSIV Aandelenklasse (T) Valor nr. 3087284

Ethna-DEFENSIV Aandelenklasse (SIA-A) Valor nr. 2036414

Ethna-DEFENSIV Aandelenklasse (SIA-T) Valor nr. 20364332

Ethna-DEFENSIV Aandelenklasse (SIA CHF-T) Valor nr. 26480260

b.) Total Expense Ratio (TER) volgens de richtlijn van de Swiss Funds & Asset Management Association (SFAMA) van 16 mei 2008: De provisies en kosten die bij het beheer van instellingen voor collectieve beleggingen ontstaan dienen openbaar te worden gemaakt via de internationaal gebruikte ratio "Total Expense Ratio (TER)". Die verhouding geeft het totaalbedrag weer van deze provisies en kosten, die regelmatig ten laste van het vermogen van de instelling voor collectieve belegging worden gebracht (bedrijfskosten), op historische wijze en als percentage van het nettovermogen, en ze wordt in principe via de volgende formule berekend:

$$\text{TER \%} = \frac{\text{Totale bedrijfskosten in RE}^*}{\text{Gemiddeld nettovermogen in RE}^*} \times 100$$

* RE = eenheden in de berekeningsvaluta van de instelling voor collectieve belegging

32 Bij nieuw opgerichte fondsen wordt de TER voor de eerste keer berekend aan de hand van de in het eerste jaar- of halfjaarverslag gepubliceerde resultatenrekening. In voorkomend geval worden de bedrijfskosten omgerekend naar een periode van 12 maanden. Als gemiddelde waarde voor het fondsvermogen geldt het gemiddelde van de waarden aan het eind van de maanden van de verslagperiode.

$$\text{Bedrijfskosten op jaarbasis in RE}^* = \frac{\text{Bedrijfskosten in n maanden}}{N} \times 12$$

* RE = eenheden in de berekeningsvaluta van de instelling voor collectieve belegging

Volgens de richtlijn van de Swiss Funds & Asset Management Association (SFAMA) van 16 mei 2008 werd voor de periode van 1 januari 2017 tot en met 31 december 2017 de volgende TER in procent berekend:

Ethna-DEFENSIV	Zwitserse TER in %	Prestatievergoeding in Zwitserland in %
Aandelenklasse (A)	1,07	0,00
Aandelenklasse (T)	1,08	0,00
Aandelenklasse (SIA-A)	0,82	0,00
Aandelenklasse (SIA-T)	0,82	0,00
Aandelenklasse (SIA CHF-T)	0,78	0,00

c.) Informatie voor beleggers

Uit de vergoeding voor de fondsbeheerder kunnen vergoedingen voor de distributeur van het beleggingsfonds (portefeuillebeheerprovisies) aan de distributeur en de vermogensbeheerder betaald worden. Uit de vergoeding voor de fondsbeheerder kunnen aan institutionele beleggers, die de fondsdeelnemingsrechten voor derden aanhouden, inkoopvergoedingen toegekend worden.

d.) Wijzigingen aan het prospectus tijdens het boekjaar

Wijzigingen in het prospectus in de loop van het boekjaar worden gepubliceerd in het Schweizerisches Handelsamtsblatt shab.ch en bekendgemaakt op swissfunddata.ch.

13.) Belangrijke gebeurtenissen tijdens de verslagperiode

a) Met ingang van 30 juli 2017 is het prospectus herzien en geactualiseerd:

- Aanvulling met specifieke risico's die verband houden met aandelenklassen met valuta-afdekking
- Precieze beschrijving van het beleggingsbeleid

b) Met ingang van 29 december 2017 is het prospectus herzien en geactualiseerd.

- De verwachte graad van hefboomwerking wordt gedefinieerd als een maximumwaarde in plaats van een bandbreedte
- Aankoopbeperking voor de klassen SIA-T, SIA-A en SIA CHF-T.
- Redactionele aanpassingen

Tijdens de verslagperiode deden zich verder geen wezenlijke wijzigingen of andere belangrijke gebeurtenissen voor.

14.) Belangrijke gebeurtenissen na de verslagperiode

Na de verslagperiode deden zich geen wezenlijke wijzigingen of andere belangrijke gebeurtenissen voor.

15.) Vergoedingsregeling (niet gecontroleerd)

De beheermaatschappij ETHENEA Independent Investors S.A. hanteert een vergoedingsregeling die voldoet aan de wettelijke voorschriften en past deze toe. De vergoedingsregeling is zo opgesteld dat deze verenigbaar is met een degelijk en doeltreffend risicobeheer en moedigt niet aan tot het nemen van risico's die niet verenigbaar zijn met de risicoprofielen, contractuele voorwaarden of statuten van de beheerde instellingen voor collectieve belegging in effecten (hierna "ICBE's"), en weerhoudt ETHENEA Independent Investors S.A. er niet van zo goed mogelijk in het belang van de ICBE te handelen.

De vergoeding van de medewerkers bestaat uit een vast jaarsalaris en een variabele prestatie- en resultaatgebonden vergoeding.

De totale vergoeding van de 57 medewerkers van ETHENEA Independent Investors S.A. bestaat op 31 december 2017 uit 4.472.878 EUR aan vaste jaarsalarissen en 2.200.000 EUR aan variabele vergoedingen. De hierboven genoemde vergoedingen hebben betrekking op alle ICBE's die beheerd worden door ETHENEA Independent Investors S.A. Alle medewerkers zijn belast met het beheer van alle fondsen zodat een uitsplitsing per fonds niet mogelijk is.

33

Meer informatie over het huidige vergoedingsbeleid is te vinden op de website van de beheermaatschappij www.ethenea.com in de rubriek "Wettelijke verklaringen". Op aanvraag wordt beleggers kosteloos een papieren versie ter beschikking gesteld.

16.) Transparantie van effectenfinancieringstransacties en van hergebruik (niet gecontroleerd)

Als beheermaatschappij van instellingen voor collectieve belegging in effecten (ICBE's) valt ETHENEA Independent Investors S.A. per definitie binnen het toepassingsgebied van Verordening (EU) 2015/2365 van het Europees Parlement en de Raad van 25 november 2015 betreffende de transparantie van effectenfinancieringstransacties en van hergebruik en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012 ("SFTR").

In het boekjaar van het beleggingsfonds werden geen effectenfinancieringstransacties of total return swaps (totale-opbrengstswaps) in de zin van deze verordening aangewend. Daardoor hoeft in het jaarverslag geen informatie in de zin van artikel 13 van de genoemde verordening aan beleggers te worden verstrekt.

Meer informatie over de beleggingsstrategie van het beleggingsfonds en de financiële instrumenten die het gebruikt, is te vinden in het prospectus en op de website van de beheermaatschappij (www.ethenea.com).

Verslag van de Réviseur d'Entreprises agréé (accountant)



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
Internet: www.kpmg.lu

34 Aan de aandeelhouders van
Ethna-DEFENSIV
16, rue Gabriel Lippmann
L-5365 Munsbach

Verslag over de controle op de jaarrekening Accountantsverklaring

Wij hebben de bijgevoegde jaarrekening van Ethna-DEFENSIV ("het fonds") gecontroleerd, die bestaat uit de nettovermogensinventaris, de beleggingsportefeuille en de overige posities op 31 december 2017, de resultatenrekening en de ontwikkeling van het nettovermogen van het fonds voor het op die datum afgesloten boekjaar, alsook uit een overzicht van de belangrijke grondslagen voor financiële verslaglegging en de toelichtingen bij de jaarrekening.

Naar ons oordeel geeft de bijgevoegde jaarrekening in overeenstemming met de in Luxemburg geldende wet- en regelgeving betreffende de opstelling en presentatie van jaarrekeningen een getrouw beeld van het vermogen en de financiële toestand het fonds op 31 december 2017, alsook van de rentabiliteit voor het op die datum afgesloten boekjaar.

Basis voor ons oordeel

Wij hebben onze controle uitgevoerd overeenkomstig de wet betreffende de accountantscontrole ("Wet van 23 juli 2016") en de internationale normen voor accountantscontrole ("ISA") zoals ze voor Luxemburg door de Commission de Surveillance du Secteur Financier ("CSSF") zijn goedgekeurd. Onze verantwoording voor de controle van de jaarrekening conform deze wet en deze standaarden wordt uitgebreid beschreven in het hoofdstuk "Verantwoording door de Réviseur d'Entreprises agréé". Wij zijn onafhankelijk van het fonds zoals vereist door de voor Luxemburg door de CSSF goedgekeurde Code of Ethics for Professional Accountants van de International Ethics Standards Board for Accountants (de "IESBA-code"), en de professionele gedragslijnen die we in het kader van de controle op de jaarrekening in acht moeten nemen en we hebben alle andere professionele verplichtingen in overeenstemming met deze gedragslijnen nageleefd. Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie een redelijke grondslag biedt voor het afgeven van onze accountantsverklaring.

Overige informatie

De raad van bestuur van de beheermaatschappij is verantwoordelijk voor de overige informatie. De overige informatie omvat de informatie die is opgenomen in het jaarverslag, maar niet de jaarrekening en het verslag van de "Réviseur d'Entreprises agréé" over deze jaarrekening.

Ons oordeel over de jaarrekening heeft geen betrekking op de overige informatie en we geven hierover op geen enkele wijze een verklaring af.

In verband met onze audit van de jaarrekening bestaat onze verantwoordelijkheid uit het lezen van de overige informatie en dienen we hierbij na te gaan of de overige informatie verenigbaar is met de jaarrekening of met de door ons gedurende de audit verkregen kennis, en of de overige informatie anderszins wezenlijk verkeerd lijkt te zijn weergegeven. Indien wij op basis van de door ons uitgevoerde werkzaamheden tot de slotsom komen dat er sprake is van wezenlijk verkeerde informatie, zijn wij verplicht hiervan melding te maken. In dit verband hebben wij niets te melden. 35

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 controles, die als noodzakelijk worden beschouwd bij de opstelling en weergave van jaarrekeningen die vrij zijn van opzettelijke of onopzettelijke afwijkingen van materieel belang.

Bij het opstellen van de jaarrekening valt het onder de verantwoordelijkheid van de raad van bestuur van de beheermaatschappij om te beoordelen of het fonds zijn bedrijfsactiviteiten zal kunnen voortzetten en, in voorkomend geval, om zaken te melden die verband houden met de voortzetting van de bedrijfsactiviteiten van het fonds en die de veronderstelde voortzetting van de bedrijfsactiviteiten als basis voor de verslaggeving nemen, voor zover de raad van bestuur van de beheerverenootschap niet van plan is om het fonds te liquideren, de bedrijfsactiviteiten stop te zetten of voor zover het hen niet aan een ander realistisch alternatief ontbreekt dan zo te handelen.

Verantwoording van de Réviseur d'Entreprises agréé voor de controle op de jaarrekening

Het is onze bedoeling voldoende zekerheid te verkrijgen over het feit dat de jaarrekening in haar geheel geen wezenlijke, bedoelde of onbedoelde afwijkingen van materieel belang bevat en daarover een verslag van de "Réviseur d'Entreprises agréé" te publiceren, dat ons oordeel over de jaarrekening bevat. Voldoende zekerheid stemt overeen met een hoge mate van zekerheid, maar dat garandeert niet dat eventuele afwijkingen van materieel belang altijd ontdekt worden tijdens een controle in overeenstemming met de wet van 23 juli 2016 en de volgens de voor Luxemburg door de CSSF zelf goedgekeurde ISA's. Afwijkingen kunnen het gevolg zijn van onjuistheden of overtredingen en deze worden beschouwd als van materieel belang wanneer in alle redelijkheid kan worden aangenomen dat deze op zich of gezamenlijk de op basis van deze jaarrekening getroffen zakelijke beslissingen van lezers beïnvloeden.

In het kader van een controle van de jaarrekening in overeenstemming met de wet van 23 juli 2016 en volgens de voor Luxemburg door de CSSF goedgekeurde ISA's geven wij ons professioneel oordeel en wij bewaren daarbij een fundamenteel kritische houding.

36 Daarnaast:

- Identificeren en beoordelen wij het risico van afwijkingen van materieel belang in de jaarrekening die het gevolg zijn van onjuistheden of overtredingen, wij plannen en voeren controleactiviteiten als reactie op deze risico's en wij verkrijgen controle-informatie die voldoende en passend is en die als basis kan dienen voor ons oordeel op basis van onze controle. Het risico dat afwijkingen van materieel belang niet ontdekt worden is bij overtredingen groter dan bij onjuistheden, aangezien overtredingen frauduleuze samenwerking, vervalsingen, doelbewuste onvolledigheden, misleidende informatie of de buitenwerkingstelling van interne controles kunnen inhouden.
- Verkrijgen wij een inzicht in het voor de jaarrekening relevante interne controlesysteem om controlehandelingen te plannen die in de gegeven omstandigheden passend zijn, maar niet met het oog op het vellen van een oordeel over de effectiviteit van het interne controlesysteem.
- Beoordelen wij de geschiktheid van de door de raad van bestuur van de beheermaatschappij toegepaste boekhoudkundige praktijken, de schattingen die relevant zijn voor de verslaglegging en de bijbehorende toelichtingen.
- Trekken wij conclusies over het feit dat de raad van bestuur van de beheermaatschappij uitgaat van voortzetting van de bedrijfsactiviteiten als basis voor de verslaggeving en op basis van de verkregen controle-informatie over de vraag of er sprake is van enige materiële onzekerheid in verband met gebeurtenissen of feiten die belangrijke twijfels doen rijzen over het vermogen van het fonds om zijn bedrijfsactiviteiten voort te zetten. Indien wij tot de slotsom komen dat er sprake is van materiële onzekerheid, zijn wij verplicht om in het verslag van de "Réviseur d'Entreprises agréé" te wijzen op de bijbehorende toelichtingen bij de jaarrekening of, indien deze informatie niet volstaat, om voorbehoud te maken bij ons oordeel op basis van onze controle. Deze conclusies zijn gebaseerd op de verkregen controle-informatie tot op de datum van het verslag van de "Réviseur d'Entreprises agréé". Toekomstige gebeurtenissen of feiten kunnen er echter toe leiden dat het fonds zijn bedrijfsactiviteiten niet meer kan voortzetten.
- Beoordelen wij de algemene presentatie, de opbouw en de inhoud van de jaarrekening, met inbegrip van de toelichtingen, en beoordelen wij of deze een getrouwe weergave vormt van de transacties en de gebeurtenissen.

Wij communiceren met de verantwoordelijke toezichthouder onder meer over de omvang en de periode van de geplande controle, alsook over vaststellingen van materieel belang tijdens de controle met inbegrip van belangrijke zwakheden in het interne controlesysteem die wij tijdens onze controle vaststellen.

Luxemburg, 5 maart 2018

KPMG Luxembourg, Société coopérative
Cabinet de révision agréé

M. Wirtz-Bach

Beheer, verkoop en advies

Beheermaatschappij:	ETHENEA Independent Investors S.A. 16, rue Gabriel Lippmann L-5365 Munsbach	37
Directeur van de beheermaatschappij:	Thomas Bernard Frank Hauprich Josiane Jennes	
Raad van bestuur van de beheermaatschappij (beheersorgaan):		
Voorzitter:	Luca Pesarini ETHENEA Independent Investors S.A.	
Leden van de raad van bestuur:	Thomas Bernard ETHENEA Independent Investors S.A. Nikolaus Rummler IPConcept (Luxemburg) S.A. Arnoldo Valsangiacomo ETHENEA Independent Investors S.A.	
Accountant van het fonds van de beheermaatschappij:	KPMG Luxembourg, Société coopérative Cabinet de révision agréé 39, Avenue John F. Kennedy L-1855 Luxemburg	
Bewaarder:	DZ PRIVATBANK S.A. 4, rue Thomas Edison L-1445 Strassen, Luxemburg	

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

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

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

38

**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 België:

De aandelenklasse (T) is voor openbare verkoop in België vrijgegeven. Deelnemingsrechten van overige aandelenklassen mogen aan beleggers in België niet openbaar worden aangeboden.

Betaalkantoor en verkoop: **CACEIS Belgium SA/NV**
Avenue du Port / Havenlaan 86C b 320
B-1000 Brussels

Verkoop: **DEUTSCHE BANK NV**
Brussels branch, Marnixlaan 13-15
B-1000 Brussel

Informatie voor beleggers in Oostenrijk:

**Kredietinstelling in de zin van §141, lid 1, van de
Investmentfondsgesetz (InvFG - de Oostenrijkse
beleggingswet) 2011:** **ERSTE BANK**
der oesterreichischen Sparkassen AG
Am Belvedere 1
A-1100 Wien

**Kantoor waar aandeelhouders de informatie
kunnen verkrijgen zoals voorgeschreven in
§141 van de Investmentfondsgesetz 2011:** **ERSTE BANK**
der oesterreichischen Sparkassen AG
Am Belvedere 1
A-1100 Wien

Binnenlands fiscaal agent in zin van §186 lid 2 Z 2 van de Investmentfondsgesetz 2011:

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

Informatie voor beleggers in het Vorstendom Liechtenstein:

Betaalkantoor:

VOLKSBANK AG
Feldkircher Strasse 2
FL-9494 Schaan

Informatie voor beleggers in Zwitserland:

Agent in Zwitserland:

IPConcept (Schweiz) AG
Münsterhof 12
Postbus
CH-8022 Zürich

Betaalkantoor in Zwitserland:

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

Informatie voor beleggers in Italië:

Betaalkantoren:

BNP Paribas Securities Services
Via Ansperto no. 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

Informatie voor beleggers in Spanje:

Betaalkantoor:

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

Informatie voor beleggers in Frankrijk:

Betaalkantoor:

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

