

Ethna-DYNAMISCH

Informe anual incluidos los estados financieros auditados
a 31 de diciembre de 2014

Fondo de inversión de derecho luxemburgués

Fondo de inversión con arreglo a la Parte I de la Ley de 17 de diciembre de 2010
relativa a los organismos de inversión colectiva bajo la forma jurídica de un
FCP («Fonds Commun de Placement»)

R.C.S. Luxemburgo B 155427



ETHENEA
managing the Ethna Funds

El Auditor de empresas habilitado solo ha revisado la versión en alemán del presente Informe anual. Por consiguiente, el Informe de auditoría se refiere únicamente a la versión en alemán del Informe; las otras versiones son traducciones de gran calidad realizadas bajo la responsabilidad del Consejo de administración. En caso de divergencias entre el texto alemán y la traducción, la versión alemana prevalecerá.

Índice

	Página
Informe de gestión del Fondo	2
Distribución geográfica por países y sectorial del Fondo Ethna-DYNAMISCH	4-5
Composición del patrimonio neto del Fondo Ethna-DYNAMISCH	7
Cuenta de resultados del Fondo Ethna-DYNAMISCH	9
Cartera de inversiones del Fondo Ethna-DYNAMISCH a 31 de diciembre de 2014	11
Compras y ventas del 1 de enero de 2014 al 31 de diciembre de 2014	15
Notas relativas al Informe anual a 31 de diciembre de 2014	23
Informe del Auditor autorizado («Réviseur d'Entreprises agréé»)	28
Gestión, comercialización y asesoramiento	29

El Folleto informativo, en el que se incluye el reglamento de gestión, y los datos fundamentales para el inversor, así como los Informes anual y semestral del Fondo, se podrán solicitar gratuitamente por correo, por fax o por correo electrónico en el domicilio social de la Sociedad gestora, el Banco depositario, los Agentes de pagos y los Distribuidores de los diferentes países en los que se comercialice el Fondo. Para más información, pueden dirigirse en cualquier momento a la Sociedad gestora durante el horario habitual de oficina.

Únicamente son válidas las suscripciones formuladas sobre la base del último Folleto informativo vigente (con sus anexos incluidos) acompañado del último informe anual disponible y, en caso de haberse publicado con posterioridad, del informe semestral.

Los datos y cifras incluidos en este informe son históricos y no son indicativos de la futura evolución.

El Fondo Ethna-GLOBAL Dynamisch pasó a llamarse Ethna-DYNAMISCH el 1 de enero de 2015.

Informe de gestión del Fondo

- 2 El gestor del Fondo elabora un informe por orden del Consejo de administración de la Sociedad gestora:

El 2014 fue un año propicio para los gestores de carteras activos, pues solo los que se atrevieron a ir en contra de la opinión mayoritaria se vieron recompensados. No se cumplió casi ninguna de las profecías que los autodenominados gurús del mercado de capitales hicieron a principios de año: vaticinaron que el 2014 sería un año extraordinario para la bolsa y confiaron en que continuaría la remontada iniciada en 2013, soñaron con que subirían los tipos de interés a largo plazo en los EE. UU. y auguraron un fortalecimiento del euro, pero pronto se dejó sentir el desengaño. A continuación analizamos en detalle los acontecimientos más importantes:

Las economías de los EE. UU. y Europa evolucionaron de manera muy dispar. Después de un comienzo débil en los EE. UU., motivado por un invierno frío que llevó aparejado un crecimiento negativo, la economía estadounidense se recuperó notablemente y acabó registrando un sólido crecimiento antes de que terminara el año. La recuperación económica comportó también una mejora de la situación del mercado laboral, donde la tasa de paro se situó por debajo del 6 %, el valor más bajo desde 2008. En vista de la recuperación económica, el banco central estadounidense redujo sus compras de deuda y puso fin al programa QE3 a finales de octubre. Sin embargo, en contra de lo esperado por el mercado, esto no se tradujo en una subida de los tipos de interés. De hecho, el tipo del bono estadounidense a 10 años cayó incluso del 3,0 % al 2,2 % durante el año.

Por el contrario, la evolución no fue tan favorable para Europa. A pesar de que el debilitamiento del euro suponía una ventaja que debía impulsar sobre todo las exportaciones, la economía no terminó de arrancar y se quedó estancada en un crecimiento nulo. En consecuencia, la tasa de inflación de la zona euro volvió a aproximarse a la línea cero, lo que puso especialmente nervioso al BCE. Como resultado, tanto los tipos de interés a corto plazo como los tipos a largo plazo cayeron hasta rozar el 0 %. La rentabilidad del bono alemán a 10 años era a finales de año de un escaso 0,5 %, por lo que la atención de los inversores europeos siguió centrándose en evitar el riesgo. Estas diferencias en la evolución se aprecian también en el rendimiento dispar de los distintos mercados de renta variable. Mientras que el S&P 500® creció más de un 11 %, el STOXX® Europe 600 subió apenas un 4 %. Saber posicionarse como inversor a este respecto fue decisivo para el rendimiento de la renta variable en 2014.

También los mercados de materias primas presentaron un panorama desolador: no solo el mineral de hierro cayó de los 134 USD/t a principios de año hasta los 70 USD/t, sino que también el precio del petróleo experimentó una caída libre y perdió hasta finales de año un 45 % de su valor. No obstante, no entraremos a analizar si esta caída del precio pondrá de rodillas al Gobierno ruso o sacará del mercado al petróleo de esquisto americano, ni tampoco si tiene otras causas. Lo que sí está claro es que el 2014 fue un año difícil en los mercados de capitales y ofreció muchas oportunidades para ganar o perder dinero. En definitiva, fue un año propicio para los gestores de carteras activos.

Desde principios de año, nuestro posicionamiento fue ofensivo y logramos registrar —incluso en un contexto lleno de desafíos— una rentabilidad atractiva gracias a la preponderancia del mercado de renta variable estadounidense en nuestra cartera y a las decisiones acertadas en la asignación por sectores. A pesar de la volatilidad del mercado, en el que los retrocesos fueron omnipresentes debido a diversas crisis geopolíticas y a la incertidumbre acerca de la evolución económica, conseguimos máximos históricos para el Fondo Ethna-DYNAMISCH con una baja volatilidad gracias a una negociación disciplinada y consciente de los riesgos. Nos gustaría agradecer expresamente la confianza depositada en nosotros y confiamos en que nuestro trabajo continuará cosechando éxitos en 2015, fiel a nuestro lema «Constantia Divitiarum».

Luxemburgo, enero de 2015

El Consejo de administración de ETHENEA Independent Investors S.A.

La Sociedad gestora estará facultada para crear clases de participaciones con diferentes derechos.

A día de hoy existen las siguientes clases de participaciones con las siguientes características:

	Clase de participaciones (A)	Clase de participaciones (T)	Clase de participaciones (SIA-A)	Clase de participaciones (SIA-T)
Código de identificación de los valores:	A0YBKY	A0YBKZ	A1W66S	A1W66T
Código ISIN:	LU0455734433	LU0455735596	LU0985193357	LU0985193431
Gastos de entrada:	Hasta el 5,00 %	Hasta el 5,00 %	Hasta el 5,00 %	Hasta el 5,00 %
Gastos de salida:	No hay	No hay	No hay	No hay
Comisión de gestión:	1,70 % anual	1,70 % anual	0,90 % anual	0,90 % anual
Importe mínimo de inversión:	Ninguna	Ninguna	2.000.000 EUR	2.000.000 EUR
Inversión mínima posterior:	Ninguna	Ninguna	Ninguna	Ninguna
Distribución de rendimientos:	de distribución	de acumulación	de distribución	de acumulación
Divisa:	EUR	EUR	EUR	EUR

Distribución geográfica por países del Fondo Ethna-DYNAMISCH

4

Distribución geográfica por países	
Estados Unidos de América	46,00 %
Alemania	9,24 %
Suiza	7,26 %
Francia	5,02 %
Reino Unido	4,94 %
Australia	2,56 %
Países Bajos	1,82 %
Canadá	1,41 %
Islas Caimán	1,12 %
Noruega	1,10 %
España	1,10 %
Austria	0,91 %
Islas Vírgenes Británicas	0,82 %
Suecia	0,67 %
Italia	0,56 %
Israel	0,55 %
Irlanda	0,40 %
Bahamas	0,35 %
Cartera de valores	85,83 %
Contratos de futuros	0,04 %
Saldos con bancos	19,14 %
Empréstitos bancarios	-0,05 %
Saldo de otros activos y pasivos	-4,96 %
	100,00 %

Distribución sectorial del Fondo Ethna-DYNAMISCH

Distribución sectorial	
Comercio mayorista y minorista	10,11 %
Bancos	9,34 %
Compañías de seguros	8,12 %
Servicios financieros diversificados	7,71 %
Productos farmacéuticos, biotecnología y ciencias biológicas	6,37 %
Productos de alimentación, bebidas y tabaco	5,76 %
Títulos de deuda pública	5,47 %
Software y servicios	3,96 %
Automoción y componentes	2,80 %
Artículos del hogar y productos de cuidado personal	2,80 %
Materias primas, materiales auxiliares y combustibles	2,77 %
Hardware y equipos	2,77 %
Servicios al consumidor	2,72 %
Bienes de consumo y ropa	2,61 %
Transporte	2,51 %
Sanidad: equipamiento y servicios	2,01 %
Energía	1,89 %
Servicios de telecomunicaciones	1,47 %
Medios de comunicación	1,45 %
Otros	1,10 %
Bienes de inversión	0,91 %
Comercio minorista de alimentos y productos básicos	0,84 %
Bienes inmuebles	0,34 %
Cartera de valores	85,83 %
Contratos de futuros	0,04 %
Saldos con bancos	19,14 %
Empréstitos bancarios	-0,05 %
Saldo de otros activos y pasivos	-4,96 %
	100,00 %

5

Evolución de los últimos 3 ejercicios

Clase de participaciones (A)

Fecha	Patrimonio neto del Fondo en millones de euros	Participaciones en circulación	Ingresos netos en miles de euros	Valor liquidativo EUR
31.12.2012	15,11	245.039	4.768,34	61,66
31.12.2013	19,25	279.466	2.611,91	68,90
31.12.2014	26,70	357.230	5.584,78	74,73

Clase de participaciones (T)

Fecha	Patrimonio neto del Fondo en millones de euros	Participaciones en circulación	Ingresos netos en miles de euros	Valor liquidativo EUR
31.12.2012	11,33	182.849	-1.752,35	61,98
31.12.2013	25,83	372.396	12.735,57	69,37
31.12.2014	58,78	779.698	29.269,72	75,39

6

Evolución desde el lanzamiento

Clase de participaciones (SIA-A)

Fecha	Patrimonio neto del Fondo en millones de euros	Participaciones en circulación	Ingresos netos en miles de euros	Valor liquidativo EUR
20.02.2014 *	Lanzamiento	-	-	500,00
31.12.2014	8,73	16.412	8.292,04	532,15

* Primer cálculo del VL a 02.04.2014

Clase de participaciones (SIA-T)

Fecha	Patrimonio neto del Fondo en millones de euros	Participaciones en circulación	Ingresos netos en miles de euros	Valor liquidativo EUR
20.02.2014 **	Lanzamiento	-	-	500,00
31.12.2014	55,42	107.633	53.660,02	514,85

** Primer cálculo del VL a 19.06.2014

Composición del patrimonio neto del Fondo Ethna-DYNAMISCH

Composición del patrimonio neto a 31 de diciembre de 2014

7

	EUR
Cartera de valores (Precio de adquisición de los valores: 122.036.507,79 EUR)	128.416.469,85
Saldos con bancos	28.631.777,48
Plusvalía latente sobre contratos a plazo	61.818,56
Intereses por cobrar	442.109,09
Dividendos por cobrar	32.473,93
Otros créditos *	3.500.000,00
Importes por cobrar por la venta de participaciones	874.145,34
Importes por cobrar de operaciones de divisas	4.926.512,85
	166.885.307,10
Empréstitos bancarios	-73.859,69
Importes por pagar por reembolso de participaciones	-970.938,63
Minusvalía latente sobre operaciones a plazo sobre divisas	-1.040.142,36
Importes por pagar por operaciones de valores	-9.886.739,20
Importes por pagar de operaciones de divisas	-4.925.501,79
Otros pasivos **	-361.997,20
	-17.259.178,87
Patrimonio neto del Fondo	149.626.128,23

* Esta partida está compuesta por un préstamo a la vista pendiente de cobro.

** Esta partida incluye principalmente comisiones de gestión y de rendimiento.

Desglose por clases de participaciones

Clase de participaciones (A)	
Porcentaje del patrimonio neto del Fondo	26.696.178,27 EUR
Participaciones en circulación	357.230,034
Valor liquidativo	74,73 EUR

Clase de participaciones (T)	
Porcentaje del patrimonio neto del Fondo	58.781.353,34 EUR
Participaciones en circulación	779.698,017
Valor liquidativo	75,39 EUR

Clase de participaciones (SIA-A)	
8 Porcentaje del patrimonio neto del Fondo	8.733.490,30 EUR
Participaciones en circulación	16.411,844
Valor liquidativo	532,15 EUR

Clase de participaciones (SIA-T)	
Porcentaje del patrimonio neto del Fondo	55.415.106,32 EUR
Participaciones en circulación	107.632,588
Valor liquidativo	514,85 EUR

Variación del patrimonio neto del Fondo

durante el periodo analizado comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2014

	Total EUR	Clase de participaciones (A) EUR	Clase de participaciones (T) EUR	Clase de participaciones (SIA-A) EUR	Clase de participaciones (SIA-T) EUR
Patrimonio neto del Fondo al inicio del periodo analizado	45.086.078,97	19.254.544,01	25.831.534,96	0,00	0,00
Gastos netos ordinarios	-414.365,13	-166.503,60	-412.735,51	13.293,20	151.580,78
Compensación de ingresos y gastos	95.534,70	19.610,33	98.001,58	-5.999,29	-16.077,92
Ingresos por venta de participaciones	128.320.447,15	15.554.230,99	49.540.830,82	8.644.179,53	54.581.205,81
Gastos por reembolso de participaciones	-31.513.889,92	-9.969.446,79	-20.271.113,47	-352.139,93	-921.189,73
Plusvalía materializada	13.737.726,30	3.671.181,05	6.928.701,58	706.612,85	2.431.230,82
Minusvalía materializada	-8.889.542,01	-1.993.500,73	-4.131.146,36	-503.627,03	-2.261.267,89
Variación neta de plusvalías y minusvalías latentes	3.283.304,82	383.348,76	1.197.279,74	253.051,87	1.449.624,45
Dividendos	-79.166,65	-57.285,75	0,00	-21.880,90	0,00
Patrimonio neto del Fondo al final del periodo analizado	149.626.128,23	26.696.178,27	58.781.353,34	8.733.490,30	55.415.106,32

Cuenta de resultados del Fondo Ethna-DYNAMISCH

9

Cuenta de resultados

durante el periodo analizado comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2014

	Total EUR	Clase de participaciones (A) EUR	Clase de participaciones (T) EUR	Clase de participaciones (SIA-A) EUR	Clase de participaciones (SIA-T) EUR
Ingresos					
Dividendos	409.560,79	113.822,88	213.455,73	24.904,55	57.377,63
Intereses sobre préstamos	976.653,13	243.562,49	479.297,80	55.135,35	198.657,49
Intereses bancarios	14.318,47	4.178,08	7.979,38	869,92	1.291,09
Compensación de ingresos	429.425,82	56.766,04	220.058,25	22.621,97	129.979,56
Total Ingresos	1.829.958,21	418.329,49	920.791,16	103.531,79	387.305,77
Gastos					
Gastos por intereses	-3.896,01	-916,24	-1.863,04	-223,55	-893,18
Comisión de rentabilidad	-162.467,66	-48.010,95	-100.987,66	-13.469,05	0,00
Comisión de gestión	-1.305.058,48	-390.922,99	-785.615,89	-47.246,52	-81.273,08
Comisión del Banco depositario	-47.577,30	-11.725,58	-23.321,95	-2.705,50	-9.824,27
«Taxe d'abonnement»	-50.063,31	-12.306,17	-24.512,44	-2.843,62	-10.401,08
Gastos de publicación y auditoría	-57.389,42	-18.811,17	-31.531,66	-1.809,01	-5.237,58
Gastos de redacción, impresión y envío de los Informes anuales y semestrales	-35.656,13	-10.435,21	-18.790,76	-2.408,32	-4.021,84
Comisión del Agente de registro y transferencias	-2.981,04	-765,74	-1.505,76	-189,27	-520,27
Tasas estatales	-15.108,13	-4.055,21	-7.256,87	-535,82	-3.260,23
Otros gastos ¹⁾	-39.165,34	-10.507,46	-20.080,81	-2.185,25	-6.391,82
Compensación de gastos	-524.960,52	-76.376,37	-318.059,83	-16.622,68	-113.901,64
Total Gastos	-2.244.323,34	-584.833,09	-1.333.526,67	-90.238,59	-235.724,99
Gastos netos ordinarios	-414.365,13	-166.503,60	-412.735,51	13.293,20	151.580,78
Total Gastos de transacción del ejercicio ²⁾	373.629,35				
Ratio de gastos totales en porcentaje ²⁾		2,08	2,08	0,88 ⁴⁾	0,35 ³⁾
Comisión de rentabilidad en porcentaje ²⁾		0,22	0,23	0,20 ⁴⁾	-
Gastos corrientes en porcentaje ²⁾		2,23	2,22	-	-

¹⁾ Esta partida incluye principalmente gastos de gestión generales y las comisiones de los Agentes de pagos.

²⁾ Véanse las notas explicativas de este informe.

³⁾ Para el periodo comprendido entre el 19 de junio y el 31 de diciembre de 2014.

⁴⁾ Para el periodo comprendido entre el 2 de abril y el 31 de diciembre de 2014.

Variación del número de participaciones en circulación

	Clase de participaciones (A) Títulos	Clase de participaciones (T) Títulos	Clase de participaciones (SIA-A) Títulos	Clase de participaciones (SIA-T) Títulos
Participaciones en circulación al inicio del periodo analizado	279.466,154	372.396,370	0,000	0,000
Participaciones emitidas	217.869,281	687.310,424	17.101,844	109.450,533
Participaciones reembolsadas	-140.105,401	-280.008,777	-690,000	-1.817,945
Participaciones en circulación al final del periodo analizado	357.230,034	779.698,017	16.411,844	107.632,588

Cartera de inversiones del Fondo Ethna-DYNAMISCH a 31 de diciembre de 2014

Cartera de inversiones a 31 de diciembre de 2014

11

ISIN	Valores		Compras en el período de referencia	Ventas en el período de referencia	Saldo	Tipo de cambio	Valor de mercado EUR	% del PNF *
Acciones, derechos y bonos de disfrute								
Valores que cotizan en bolsa								
Alemania								
DE0007100000	Daimler AG	EUR	41.661	15.688	40.000	70,0400	2.801.600,00	1,87
DE0005552004	Dte. Post AG	EUR	101.496	14.575	100.000	27,4700	2.747.000,00	1,84
DE0007164600	SAP SE	EUR	42.125	17.814	40.000	58,7300	2.349.200,00	1,57
DE0005111702	zooplus AG	EUR	30.000	0	30.000	67,8600	2.035.800,00	1,36
							9.933.600,00	6,64
Francia								
FR0000120628	AXA S.A.	EUR	169.000	29.000	140.000	19,3900	2.714.600,00	1,81
FR0000131104	BNP Paribas S.A.	EUR	60.000	0	60.000	50,1000	3.006.000,00	2,02
							5.720.600,00	3,83
Reino Unido								
GB0002335270	Croda International Plc.	GBP	50.000	0	50.000	26,3500	1.680.270,37	1,12
GB00BQPW6Y82	Jimmy Choo Plc.	GBP	1.750.000	550.000	1.200.000	1,7500	2.678.229,82	1,79
GB0004835483	SABMiller Plc.	GBP	50.000	0	50.000	34,1150	2.175.424,05	1,45
							6.533.924,24	4,36
Islas Vírgenes Británicas								
VGG607541015	Michael Kors Holdings Ltd.	USD	20.000	0	20.000	74,9300	1.230.478,69	0,82
							1.230.478,69	0,82
Austria								
AT0000609607	Porr AG	EUR	35.000	5.000	30.000	45,6000	1.368.000,00	0,91
							1.368.000,00	0,91
Suiza								
CH0038863350	Nestle S.A.	CHF	40.000	0	40.000	73,2500	2.435.780,20	1,63
CH0012032048	Roche Holding AG Genussscheine	CHF	10.000	0	10.000	270,0000	2.244.575,61	1,50
CH0014852781	Swiss Life Holding AG	CHF	20.000	0	20.000	238,9000	3.972.067,50	2,66
CH0008742519	Swisscom AG	CHF	5.000	0	5.000	529,0000	2.198.852,77	1,47
							10.851.276,08	7,26
Estados Unidos de América								
US0028241000	Abbott Laboratories	USD	35.000	0	35.000	45,6000	1.310.452,42	0,88
US8085131055	Charles Schwab Corporation	USD	100.000	0	100.000	30,5600	2.509.237,21	1,68
US1667641005	Chevron Corporation	USD	15.000	0	15.000	113,3200	1.395.681,09	0,93
US1729674242	Citigroup Inc.	USD	50.000	0	50.000	54,7300	2.246.900,40	1,50
US1941621039	Colgate-Palmolive Co.	USD	30.000	0	30.000	70,4800	1.736.103,13	1,16
US20825C1045	ConocoPhillips	USD	25.000	0	25.000	70,1100	1.439.157,57	0,96
US2786421030	eBay Inc.	USD	60.000	20.000	40.000	57,0300	1.873.060,19	1,25

* PNF = Patrimonio Neto del Fondo

Las notas explicativas forman parte integrante de este Informe anual.

Cartera de inversiones a 31 de diciembre de 2014

ISIN	Valores		Compras en el período de referencia	Ventas en el período de referencia	Saldo	Tipo de cambio	Valor de mercado EUR	% del PNF *	
Estados Unidos de América (continuación)									
US3755581036		Gilead Sciences Inc.	USD	46.000	6.000	40.000	97,3000	3.195.664,67	2,15
US46625H1005		JPMorgan Chase & Co.	USD	50.000	0	50.000	62,9600	2.584.777,08	1,73
US58933Y1055		Merck & Co. Inc.	USD	28.000	9.000	30.000	57,7300	1.422.037,93	0,95
US7134481081		PepsiCo Inc.	USD	40.000	0	40.000	96,7300	3.176.943,92	2,13
US7167681060		Petsmart Inc.	USD	20.000	0	20.000	81,1800	1.333.114,38	0,89
US7170811035		Pfizer Inc.	USD	78.600	8.600	70.000	31,3900	1.804.171,11	1,21
US8552441094		Starbucks Corporation	USD	60.000	0	60.000	82,3800	4.058.461,29	2,72
US9314221097		Walgreen Co.	USD	39.300	19.300	20.000	76,7900	1.261.023,07	0,84
							31.346.785,46	20,98	
Valores que cotizan en bolsa							66.984.664,47	44,80	
Acciones, derechos y bonos de disfrute							66.984.664,47	44,80	
Renta fija									
Valores que cotizan en bolsa									
EUR									
NL0000168714	6,000 %	Achmea BV EMTN FRN Perp.		200.000	200.000	500.000	102,4040	512.020,00	0,34
NL0000116150	1,167 %	AEGON NV FRN Perp.		1.500.000	500.000	1.000.000	71,0000	710.000,00	0,47
XS0181369454	1,112 %	AXA S.A. EMTN FRN Perp.		1.000.000	0	1.000.000	76,6000	766.000,00	0,51
DE0001141687	1,000 %	Bundesrepublik Deutschland S.168 v.14(2019)		1.600.000	600.000	1.000.000	104,3450	1.043.450,00	0,70
XS1117300837	4,000 %	Deutsche Annington Finance BV Fix-to-Float Reg.S. Perp.		500.000	0	500.000	101,0920	505.460,00	0,34
XS1107266782	0,362 %	Dte. Bahn Finance BV EMTN FRN v.14(2022)		1.000.000	0	1.000.000	100,2500	1.002.500,00	0,67
XS0254356057	0,303 %	GE Capital European Funding EMTN FRN v.06(2021)		600.000	0	600.000	98,6910	592.146,00	0,40
DE000A1R07X9	0,875 %	Kreditanstalt für Wiederaufbau v.14(2019)		500.000	0	500.000	103,2800	516.400,00	0,35
XS1028956149	5,625 %	Numericable-SFR S.A. Reg.S. v.14(2024)		1.000.000	500.000	500.000	103,1000	515.500,00	0,34
FR0012199123	3,875 %	SCOR SE FRN Perp.		500.000	0	500.000	101,4810	507.405,00	0,34
ES00000126B2	2,750 %	Spanien v.14(2024)		2.500.000	1.000.000	1.500.000	109,5200	1.642.800,00	1,10
XS1150673892	4,200 %	Volvo Treasury AB Fix-to-Float Reg.S. v.14(2075)		1.000.000	0	1.000.000	100,0000	1.000.000,00	0,67
							9.313.681,00	6,23	
USD									
USC6900PAA78	6,000 %	1011778 B.C. Unlimited Liability Co./New Red Finance Inc. Reg.S. v.14(2022)		2.500.000	0	2.500.000	103,0000	2.114.295,10	1,41
XS0896113007	7,000 %	Aberdeen Asset Management PLC. Perp.		800.000	0	1.000.000	106,6000	875.277,12	0,58
USP06518AF40	5,750 %	Bahamas v.14(2024)		600.000	0	600.000	106,1970	523.180,89	0,35
XS0880289292	4,625 %	General Electric Capital Corporation EMTN v.13(2043)		2.100.000	0	2.500.000	101,5000	2.083.504,39	1,39
IL0028102734	4,500 %	Israel Chemicals Ltd. Reg.S. v.14(2024)		1.000.000	0	1.000.000	100,5930	825.954,51	0,55
XS1106496067	0,365 %	Kommunalbanken AS Reg.S. FRN v.14(2021)		2.000.000	0	2.000.000	100,0290	1.642.647,18	1,10
US500769GK42	2,500 %	Kreditanstalt für Wiederaufbau v.14(2024)		1.000.000	0	1.000.000	100,7500	827.243,62	0,55

* PNF = Patrimonio Neto del Fondo

Cartera de inversiones a 31 de diciembre de 2014

ISIN	Valores		Compras en el período de referencia	Ventas en el período de referencia	Saldo	Tipo de cambio	Valor de mercado EUR	% del PNF *
USD (continuación)								
US87927YAA01	5,303 %	Telecom Italia S.p.A. S.144A v.14(2024)	1.000.000	0	1.000.000	101,1880	830.839,97	0,56
US912828G385	2,250 %	Vereingte Staaten von Amerika v.14(2024)	3.000.000	0	3.000.000	100,3828	2.472.686,09	1,65
US912828D564	2,375 %	Vereinigte Staaten von Amerika v.14(2024)	3.000.000	0	3.000.000	101,5039	2.500.301,49	1,67
							14.695.930,36	9,81
Valores que cotizan en bolsa							24.009.611,36	16,04
Valores admitidos a cotización o negociados en mercados organizados								
EUR								
DE000TD09WC0	0,000 %	HSBC Trinkaus & Burkhardt AG FRN v.14(2018)	2.500.000	1.000.000	1.500.000	100,1010	1.501.515,00	1,00
							1.501.515,00	1,00
USD								
USG01719AF39	4,500 %	Alibaba Group Holding Ltd. Reg.S. v.14(2034)	2.000.000	0	2.000.000	102,0500	1.675.835,45	1,12
US023135AP19	4,800 %	Amazon.com Inc. v.14(2034)	2.500.000	0	2.500.000	105,1000	2.157.402,09	1,44
US0258M0DP10	2,250 %	American Express Credit Corporation v.14(2019)	2.500.000	500.000	2.000.000	99,7500	1.638.065,52	1,09
US026874CZ88	2,300 %	American International Group Inc. v.14(2019)	2.500.000	500.000	2.000.000	101,5000	1.666.803,51	1,11
US04621WAC47	5,000 %	Assured Guaranty US Holdings Inc. v.14(2024)	1.500.000	0	1.500.000	107,3800	1.322.522,37	0,88
US2027A1HL45	0,785 %	Commonwealth Bank of Australia Reg.S. FRN v.14(2019)	2.000.000	0	2.000.000	99,9560	1.641.448,39	1,10
US256603AB71	7,250 %	Dole Food Co Inc. S.144A v.13(2019)	1.000.000	0	1.000.000	100,6250	826.217,26	0,55
US278642AL76	3,450 %	eBay Inc v.14(2024)	1.000.000	0	1.000.000	98,5000	808.769,19	0,54
US30212PAJ49	4,500 %	Expedia Inc. v.14(2024)	1.500.000	0	1.500.000	101,9300	1.255.398,64	0,84
USU3700TAA89	6,000 %	Gates Global LLC/ Gates Global Co. Reg.S. v.14(2022)	500.000	0	500.000	95,6880	392.840,13	0,26
US375558AZ68	3,500 %	Gilead Sciences Inc. v.14(2025)	1.000.000	0	1.000.000	102,9500	845.307,50	0,56
XS1028955844	4,625 %	Glencore Funding LLC Reg.S. v.14(2024)	2.000.000	0	2.000.000	100,2900	1.646.933,25	1,10
US38148FAB58	2,550 %	Goldman Sachs Group Inc. v.14(2019)	2.500.000	500.000	2.000.000	99,5000	1.633.960,10	1,09
US451102BF38	5,875 %	Icahn Enterprises LP/ Finance Corporation v.14(2022)	1.000.000	0	1.000.000	101,1250	830.322,69	0,55
USQ55038AA33	5,950 %	Leighton Finance USA Pty. Ltd. Reg.S. v.12(2022)	2.500.000	0	2.500.000	106,7090	2.190.430,25	1,46
US548661DB02	0,658 %	Lowe's Cos Inc. FRN v.14(2019)	2.000.000	0	2.000.000	100,0050	1.642.253,06	1,10
US55354GAA85	5,250 %	MSCI Inc. 144A v.14(2024)	2.000.000	0	2.000.000	103,8130	1.704.786,93	1,14
US631103AF50	4,250 %	NASDAQ OMX Group Inc. v.14(2024)	1.200.000	200.000	1.000.000	102,1590	838.812,71	0,56
USU74079AC59	5,750 %	Netflix Inc. Reg.S. v.14(2024)	1.000.000	0	1.000.000	103,6250	850.849,82	0,57
US742718EH80	0,502 %	Procter & Gamble Co. FRN v.14(2019)	3.000.000	0	3.000.000	99,5120	2.451.235,72	1,64
USU75000BD74	3,350 %	Roche Holdings Inc. Reg.S. v.14(2024)	2.000.000	0	2.000.000	103,1000	1.693.078,25	1,13

* PNF = Patrimonio Neto del Fondo

Cartera de inversiones a 31 de diciembre de 2014

ISIN	Valores		Compras en el período de referencia	Ventas en el período de referencia	Saldo	Tipo de cambio	Valor de mercado EUR	% del PNF *
USD (continuación)								
US811065AC57	3,900 %	Scripps Networks Interactive Inc. v.14(2024)	2.000.000	0	2.000.000	101,5000	1.666.803,51	1,11
US92343VCQ59	4,400 %	Verizon Communications Inc. v.14(2034)	4.000.000	0	4.000.000	100,0000	3.284.341,90	2,21
US931427AH10	3,800 %	Walgreens Boots Alliance Inc. v.14(2024)	1.500.000	0	1.500.000	102,0000	1.256.260,78	0,84
							35.920.679,02	23,99
Valores admitidos a cotización o negociados en mercados organizados							37.422.194,02	24,99
Renta fija							61.431.805,38	41,03
Cartera de valores							128.416.469,85	85,83
Contratos de futuros								
Posiciones largas								
CHF								
Swiss Market Index Future marzo 2015			100	0	100		61.818,56	0,04
							61.818,56	0,04
Posiciones largas							61.818,56	0,04
Contratos de futuros							61.818,56	0,04
Bancos - Cuentas corrientes							28.631.777,48	19,14
Empréstitos bancarios							-73.859,69	-0,05
Saldo de otros activos y pasivos							-7.410.077,97	-4,96
Patrimonio neto del Fondo en EUR							149.626.128,23	100,00

14

Contratos de divisas a plazo

A 31 de diciembre de 2014 estaban abiertos los siguientes contratos de divisas a plazo:

Divisa			Contraparte	Importe en la divisa	Valor de mercado en EUR	% del PNF *
CHF	Ventas de divisas		DZ PRIVATBANK S.A.	9.400.000,00	7.831.447,26	5,23
CHF	Ventas de divisas		UBS AG	5.000.000,00	4.165.031,89	2,79
GBP	Ventas de divisas		DZ PRIVATBANK S.A.	500.000,00	637.156,95	0,43
USD	Ventas de divisas		DZ PRIVATBANK S.A.	54.300.000,00	44.565.291,44	29,78

Contratos de futuros

			Saldo	Pasivos EUR	% del PNF *
Posiciones largas					
CHF					
Swiss Market Index Future marzo 2015			100	7.434.533,21	4,97
				7.434.533,21	4,97
Posiciones largas				7.434.533,21	4,97
Contratos de futuros				7.434.533,21	4,97

* PNF = Patrimonio Neto del Fondo

Compras y ventas

del 1 de enero de 2014 al 31 de diciembre de 2014

Compras y ventas del 1 de enero al 31 de diciembre de 2014

15

Compras y ventas de valores, pagarés y derivados, incluidas variaciones sin movimiento de efectivo, efectuadas durante el periodo, en cuanto no se incluyan en el detalle de la cartera de inversiones.

ISIN	Valores		Compras	Ventas
Acciones, derechos y bonos de disfrute				
Valores que cotizan en bolsa				
Islas Caimán				
US01609W1027	Alibaba Group Holding Ltd. ADR	USD	2.000	2.000
Alemania				
DE000A1EWWW0	adidas AG	EUR	38.747	42.270
DE0008404005	Allianz SE	EUR	11.201	18.375
DE000BASF111	BASF SE	EUR	52.739	68.400
DE000BAY0017	Bayer AG	EUR	21.878	34.969
DE0005190003	Bayerische Motorenwerke AG	EUR	731	5.563
DE0006095003	Capital Stage AG	EUR	0	192.427
DE000CBK1001	Commerzbank AG	EUR	100.000	100.000
DE0005439004	Continental AG	EUR	8.778	10.010
DE0005140008	Dte. Bank AG	EUR	28.679	45.734
DE0005810055	Dte. Börse AG	EUR	227	3.364
DE0008232125	Dte. Lufthansa AG	EUR	10.115	18.927
DE0005557508	Dte. Telekom AG	EUR	3.295	48.037
DE000ENAG999	E.ON SE	EUR	7.436	42.359
DE000FPH9000	Francotyp-Postalia Holding AG	EUR	0	75.000
DE0005785802	Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA	EUR	451	4.821
DE0005785604	Fresenius SE & Co. KGaA	EUR	87	2.392
DE0006047004	HeidelbergCement AG	EUR	456	2.736
DE0006048432	Henkel AG & Co. KGaA -VZ-	EUR	422	3.301
DE000A1PHFF7	Hugo Boss AG	EUR	25.000	25.000
DE0005470405	LANXESS AG	EUR	20.000	30.000
DE0006483001	Linde AG	EUR	438	3.777
DE000A0JQ5U3	Manz Automation AG	EUR	10.000	10.000
DE0006599905	Merck KGaA	EUR	124	1.290
DE0008430026	Münchener Rückversicherungs - Gesellschaft AG	EUR	468	3.196
DE0007037129	RWE AG	EUR	1.638	10.774
DE0006202005	Salzgitter AG	EUR	5.000	25.000
DE0007236101	Siemens AG	EUR	1.708	13.366
DE0005178008	Softing AG	EUR	2.000	30.600
DE0007297004	Südzucker AG	EUR	0	30.000
DE0007664039	Volkswagen AG -VZ-	EUR	302	2.401
DE0007667107	Vossloh AG	EUR	12.548	22.548
DE000ZAL1111	Zalando SE	EUR	90.000	90.000
Finlandia				
FI4000072772	Sanitec Oyj	SEK	0	80.000

Compras y ventas del 1 de enero al 31 de diciembre de 2014

Compras y ventas de valores, pagarés y derivados, incluidas variaciones sin movimiento de efectivo, efectuadas durante el periodo, en cuanto no se incluyan en el detalle de la cartera de inversiones.

16

ISIN	Valores		Compras	Ventas
Francia				
FR0010313833	Arkema S.A.	EUR	2.000	6.000
FR0000120172	Carrefour S.A.	EUR	23.000	23.000
FR0000120644	Danone S.A.	EUR	6.333	15.333
FR0000121485	Kering S.A.	EUR	16.000	16.000
FR0000120321	L'Oréal S.A.	EUR	10.000	10.000
FR0000121014	LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton S.A.	EUR	8.000	8.000
FR0000121261	Michelin -B-	EUR	3.000	8.200
FR0000131906	Renault S.A.	EUR	2.500	15.000
FR0000121972	Schneider Electric SE	EUR	10.000	10.000
FR0000120271	Total S.A.	EUR	24.000	24.000
FR0000130338	Valéo S.A.	EUR	10.000	10.000
Reino Unido				
GB0031348658	Barclays Plc.	GBP	175.000	335.000
GB0008762899	BG Group Plc.	GBP	50.000	50.000
GB0000566504	BHP Billiton Plc.	GBP	60.000	60.000
GB00BKR3L73	Brit Plc.	GBP	100.000	100.000
GB00B2QPKJ12	Fresnillo Plc.	GBP	60.000	60.000
GB00B1FW5029	Hochschild Mining Plc.	GBP	150.000	150.000
GB0005603997	Legal & General Group Plc.	GBP	324.317	324.317
GB0007188757	Rio Tinto Plc.	GBP	41.000	41.000
GB00BH4HKS39	Vodafone Group Plc.	GBP	269.646	269.646
GB00BHD66J44	Zeal Network SE	EUR	10.000	10.000
Irlanda				
IE00BJ3V9050	ENDO International Plc.	USD	24.000	24.000
IE00BKJ9QQ58	King Digital Entertainment Plc.	USD	10.000	10.000
IE00B58JVZ52	Seagate Technology	USD	24.000	24.000
Italia				
IT0000062072	Assicurazioni Generali S.p.A.	EUR	0	28.000
IT0001976403	Fiat S.p.A.	EUR	90.000	90.000
IT0000072618	Intesa Sanpaolo S.p.A.	EUR	920.000	920.000
IT0004781412	UniCredit S.p.A	EUR	140.000	240.000
Jersey				
JE00B783TY65	Delphi Automotive Plc.	USD	9.300	9.300
GB00B01C3S32	Randgold Resources Ltd.	GBP	12.000	12.000
JE00B2QKY057	Shire Plc.	GBP	12.900	12.900
Canadá				
CA3809564097	Goldcorp Inc.	USD	35.000	35.000
CA5592224011	Magna International Inc. -A-	USD	11.400	11.400
CA73755L1076	Potash Corporation of Saskatchewan Inc.	USD	0	20.000
Países Bajos				
NL0010733960	Bravofly Rumbo Group BV	CHF	7.500	7.500
NL0009324904	Sensata Technologies Holding NV	USD	17.000	17.000
Noruega				
NO0010096985	Statoil ASA	NOK	45.000	45.000
Austria				
AT0000A1A5K1	Piag Immobilien AG	EUR	30.000	30.000
AT0000A17548	Porr AG	EUR	35.000	35.000

Compras y ventas del 1 de enero al 31 de diciembre de 2014

Compras y ventas de valores, pagarés y derivados, incluidas variaciones sin movimiento de efectivo, efectuadas durante el periodo, en cuanto no se incluyan en el detalle de la cartera de inversiones.

ISIN	Valores		Compras	Ventas
Suecia				
SE0000857369	Seamless Distribution AB	SEK	0	78.676
SE0000108656	Telefonaktiebolaget LM Ericsson	SEK	150.000	150.000
Suiza				
CH0012221716	ABB Ltd.	CHF	70.000	70.000
CH0012005267	Novartis AG	CHF	45.000	45.000
CH0239229302	SFS Group AG	CHF	19.000	19.000
CH0126881561	Swiss Re AG	CHF	23.800	29.300
CH0011037469	Syngenta AG	CHF	6.500	6.500
CH0024899483	UBS AG	CHF	0	33.000
CH0011075394	Zurich Insurance Group AG	CHF	4.107	7.107
España				
ES0113211835	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.	EUR	75.000	75.000
ES0113902201	Banco Santander S.A.	EUR	1.627	1.627
ES0113900J37	Banco Santander S.A.	EUR	1.627	71.627
ES06139009H8	Banco Santander S.A. BZR 29.01.14	EUR	70.000	70.000
ES0161560018	NH Hoteles S.A.	EUR	50.000	50.000
Estados Unidos de América				
US0153511094	Alexion Pharmaceuticals Inc.	USD	2.800	2.800
US0311621009	Amgen Inc.	USD	3.700	3.700
US0404131064	Arista Networks Inc.	USD	2.000	2.000
US09062X1037	Biogen Idec Inc.	USD	1.400	1.400
US1212201073	Burger King Worldwide Inc.	USD	0	50.000
US14862Q1004	Castlight Health Inc.	USD	5.000	5.000
US1510201049	Celgene Corporation	USD	3.000	3.000
US2910111044	Emerson Electric Co.	USD	15.000	15.000
US42217K1060	Entitlement Health Care Reit Inc.	USD	1.000	1.000
US26875P1012	EOG Resources Inc.	USD	19.000	19.000
US3453708600	Ford Motor Co.	USD	95.000	95.000
US35671D8570	Freeport-McMoRan Copper Inc.	USD	30.000	30.000
US3696041033	General Electric Co.	USD	30.000	30.000
US37045V1008	General Motors Co.	USD	40.000	40.000
US38141G1040	Goldman Sachs Group Inc.	USD	6.000	6.000
US38259P5089	Google Inc. -A-Share-	USD	4.000	4.450
US40650V1008	Halyard Health Inc.	USD	1.250	1.250
US4385161066	Honeywell International Inc.	USD	8.000	8.000
US44970B1098	IMS Health Holdings Inc.	USD	1.000	1.000
US4711091086	Jarden Corporation	USD	21.000	21.000
US2441991054	John Deere & Co.	USD	10.000	10.000
US4943681035	Kimberly-Clark Corporation	USD	20.000	20.000
US5010441013	Kroger Co.	USD	25.000	25.000
US57636Q1040	Mastercard Inc.	USD	10.000	10.000
US5770811025	Mattel Inc.	USD	13.000	13.000
US5801351017	McDonald's Corporation	USD	15.000	15.000
US60739U2042	MobileIron Inc.	USD	5.000	5.000
US61945C1036	Mosaic Co.	USD	18.000	18.000
US6285301072	Mylan Inc.	USD	8.800	8.800
US62936P1030	NPS Pharmaceuticals Inc.	USD	25.000	25.000
US68375Y1091	OPOWER Inc.	USD	500	500
US68389X1054	Oracle Corporation	USD	60.000	60.000
US7185461040	Phillips 66	USD	15.200	15.200
US7427181091	Procter & Gamble Co.	USD	28.000	28.000

17

Compras y ventas del 1 de enero al 31 de diciembre de 2014

Compras y ventas de valores, pagarés y derivados, incluidas variaciones sin movimiento de efectivo, efectuadas durante el periodo, en cuanto no se incluyan en el detalle de la cartera de inversiones.

18

ISIN	Valores		Compras	Ventas
Estados Unidos de América (continuación)				
US7475251036	Qualcomm Inc.	USD	0	8.000
US75886F1075	Regeneron Pharmaceuticals Inc.	USD	1.400	1.400
US7908491035	St Jude Medical Inc.	USD	29.700	29.700
US8865471085	Tiffany & Co.	USD	20.000	20.000
US9029733048	U.S. Bancorp	USD	24.000	24.000
US91913Y1001	Valero Energy Corporation	USD	18.300	18.300
US92532F1003	Vertex Pharmaceuticals Inc.	USD	6.400	6.400
US92826C8394	VISA Inc.	USD	3.500	3.500
US9311421039	Wal-Mart Stores Inc.	USD	20.000	20.000
US9497461015	Wells Fargo & Co.	USD	45.000	45.000
US9581021055	Western Digital Corporation	USD	14.000	14.000
Valores no cotizados				
España				
XC000A1W9UC0	Banco Santander S.A. BZR 29.01.14	EUR	70.000	70.000
Renta fija				
Valores que cotizan en bolsa				
AUD				
XS1080257600	8,250 % R&R Ice Cream Plc. Reg.S. v.14(2020)		200.000	200.000
EUR				
XS0953219416	2,625 % Abbey National Treasury Services Plc. EMTN v.13(2020)		200.000	200.000
XS1051719786	6,750 % Air Berlin PLC Reg.S. v.14(2019)		200.000	200.000
XS0969341147	6,375 % América Móvil S.A.B. de CV v.13(2073)		0	100.000
DE0001141570	2,250 % Bundesrepublik Deutschland S.157 v.10(2015)		700.000	1.500.000
DE0001141612	1,250 % Bundesrepublik Deutschland S.161 v.11(2016)		1.500.000	1.500.000
DE0001141661	0,250 % Bundesrepublik Deutschland S.166 v.13(2018)		1.600.000	1.600.000
DE0001137420	0,000 % Bundesrepublik Deutschland v.13(2015)		1.500.000	1.500.000
XS0285303821	4,750 % Dubai Holding Commercial Operations Group LLC v.07(2014)		0	600.000
XS0490093480	6,875 % Fidelity International Ltd. EMTN v.10(2017)		0	100.000
XS0447977801	5,250 % Fraport AG Frankfurt Airport Services Worldwide IS v.09(2019)		0	150.000
XS1013955379	3,000 % Fresenius Finance BV Reg.S. v.14(2021)		100.000	100.000
XS0281875483	4,375 % Heta Asset Resolution AG v.07(2017)		0	100.000
XS0969636371	3,375 % HSBC Holdings Plc. EMTN FRN v.13(2024)		100.000	200.000
DE000A1REWV2	7,375 % Karlsberg Brauerei GmbH IS v.12(2017)		0	100.000
XS0940685091	3,125 % Lanschot Bankiers NV EMTN v.13(2018)		100.000	300.000
XS0942100388	3,875 % NASDAQ OMX Group Inc. v.13(2021)		100.000	400.000
FI4000047360	4,000 % Neste Oil Corporation v.12(2019)		0	200.000
XS0954676283	6,875 % NH Hoteles S.A. Reg.S. v.13(2019)		0	100.000
BE6245875453	5,125 % Omega Pharma Invest v.12(2017)		0	200.000
XS1028599287	5,250 % Orange S.A. EMTN Fix to Float Perp.		100.000	100.000
PTOTEQOE0015	5,650 % Portugal v.13(2024)		800.000	800.000
XS1072516690	3,000 % Prologis L.P. v.14(2026)		1.000.000	1.000.000
ES00000121G2	4,800 % Spanien v.08(2024)		100.000	300.000
XS0950055359	3,500 % Telekom Finanzmanagement GmbH v.13(2023)		200.000	200.000
XS0998182397	5,250 % Trafigura Funding S.A. EMTN v.13(2018)		300.000	500.000
XS0982713330	6,250 % Unitymedia Hessen GmbH & Co.KG Reg.S. v.13(2029)		100.000	200.000
XS0968913342	5,125 % Volkswagen International Finance NV Perp.		200.000	400.000
XS1064049767	5,250 % Wuerttembergische Lebensversicherung AG FRN v.14(2044)		200.000	200.000
XS0909788613	3,625 % Ziggo Finance BV v.13(2020)		200.000	500.000

Compras y ventas del 1 de enero al 31 de diciembre de 2014

Compras y ventas de valores, pagarés y derivados, incluidas variaciones sin movimiento de efectivo, efectuadas durante el periodo, en cuanto no se incluyan en el detalle de la cartera de inversiones.

ISIN	Valores	Compras	Ventas
NOK			
NO0010697097	3,300 % Oslo v.13(2021)	4.000.000	4.000.000
NO0010693922	3,650 % Oslo v.13(2023)	4.000.000	4.000.000
USD			
US056752AB41	3,500 % Baidu Inc. v.12(2022)	0	200.000
US067901AL20	3,850 % Barrick Gold Corporation v.12(2022)	400.000	400.000
USN1384FAB15	5,350 % Bharti Airtel International Reg.S. v.14(2024)	400.000	400.000
USU0925QAA95	4,750 % Blackstone Holdings Finance LLC v.12(2023)	0	200.000
XS1063561499	5,950 % China Overseas Finance Cayman VI Ltd. v.14(2024)	600.000	600.000
XS0975576165	4,750 % Coca-Cola Co. Reg.S. v.13(2018)	0	200.000
XS0858461758	4,000 % Cosco Finance Co. Ltd. v.12(2022)	500.000	500.000
DE000A0LPMX0	5,125 % Depfa ACS Bank Pfe.Reg.S. v.07(2037)	500.000	500.000
USL2660RAA25	5,500 % Dufry Finance SCA v.12(2020)	0	200.000
USG315APAB40	7,000 % EnQuest Plc. Reg.S. v.14(2022)	400.000	400.000
XS0938722666	4,125 % Glencore Funding LLC Reg.S. v.13(2023)	400.000	1.000.000
US428236BV43	4,650 % Hewlett-Packard Co. v.11(2021)	0	100.000
USC4949AAD21	5,950 % Kinross Gold Corporation Reg.S. v.14(2024)	400.000	400.000
XS1064674127	4,700 % Lenovo Group Ltd. v.14(2019)	300.000	300.000
US61945CAC73	4,250 % Mosaic Co. v.13(2023)	100.000	200.000
US651639AN69	3,500 % Newmont Mining Corporation v.12(2022)	500.000	800.000
XS1022807090	6,750 % Puma International Financing SA Reg.S. v.14(2021)	200.000	200.000
XS0767140022	7,000 % RWE AG FRN v.12(2072)	100.000	400.000
US88732JAW80	5,000 % Time Warner Cable Inc. v.09(2020)	200.000	600.000
XS0918200998	7,625 % Trafigura Beheer BV FRN Perp.	1.000.000	1.000.000
USG91235AA22	6,000 % Tullow Oil Plc. Reg.S. v.13(2020)	0	200.000
USG91235AB05	6,250 % Tullow Oil Plc. Reg.S. v.14(2022)	400.000	400.000
US900123CF53	5,750% Türkiye v.14(2024)	200.000	200.000
US912828VQ01	1,375 % United States Treasury Note/Bond v.13(2018)	4.000.000	4.000.000
US912828TS94	0,625 % Vereinigte Staaten von Amerika v.12(2017)	4.000.000	4.000.000
US912828SD35	1,250 % Vereinigte Staaten von Amerika v.12(2019)	6.000.000	6.000.000
US912828VB32	1,750 % Vereinigte Staaten von Amerika v.13(2023)	5.000.000	5.000.000
US912828B337	1,500 % Vereinigte Staaten von Amerika v.14(2019)	4.000.000	4.000.000
US912828WW69	1,625 % Vereinigte Staaten von Amerika v.14(2019)	4.000.000	4.000.000
US912828WS57	1,625 % Vereinigte Staaten von Amerika v.14(2019)	4.000.000	4.000.000
US912828WJ58	2,500 % Vereinigte Staaten von Amerika v.14(2024)	4.000.000	4.000.000
US92343VBR42	5,150 % Verizon Communications Inc. v.13(2023)	0	400.000
USG9372GAG31	5,500 % Virgin Media Secured Fin. Reg.S. Plc. v.14(2025)	500.000	500.000
Valores admitidos a cotización o negociados en mercados organizados			
AUD			
AU3CB0223741	4,700 % Goldman Sachs Group Inc. v.14(2021)	500.000	500.000
AU0000KFWHX0	5,000 % Kreditanstalt für Wiederaufbau v.13(2024)	1.500.000	1.500.000
AU3CB0218709	5,000 % The Goldman Sachs Group Inc. v.14(2019)	1.500.000	1.500.000
AU3CB0206134	4,750 % Wesfarmers Ltd. v.13(2020)	500.000	500.000
EUR			
DE000AB100A6	8,500 % Air Berlin Plc. v.10(2015)	150.000	150.000
DE0001141679	1,000 % Bundesrepublik Deutschland S.167 v.13(2018)	1.600.000	1.600.000
DE000A1TNJ22	5,750 % DIC Asset AG v.13(2018)	100.000	200.000
XS0881803646	7,000 % Eurofins Scientific FRN Perp.	0	100.000
DE000A1MA9X1	5,500 % HOCHTIEF AG v.12(2017)	0	100.000
DE000A1TM5X8	3,875 % HOCHTIEF AG v.13(2020)	200.000	200.000
DE000TLX2102	2,500 % Talanx AG Reg.S. v.14(2026)	1.500.000	1.500.000

Compras y ventas del 1 de enero al 31 de diciembre de 2014

Compras y ventas de valores, pagarés y derivados, incluidas variaciones sin movimiento de efectivo, efectuadas durante el periodo, en cuanto no se incluyan en el detalle de la cartera de inversiones.

20

ISIN	Valores		Compras	Ventas
USD				
XS1090889947	5,950 %	ABJA Investment Co. Ltd. v.14(2024)	400.000	400.000
US00912XAJ37	4,750 %	Air Lease Corporation v.13(2020)	0	100.000
USG01719AA42	3,125 %	Alibaba Group Holding Ltd. Reg.S. v.14(2021)	500.000	500.000
USG01719AE63	3,600 %	Alibaba Group Holding Ltd. Reg.S. v.14(2024)	1.000.000	1.000.000
US1248EPBE24	5,750 %	CCO Holdings LLC/CCO Holdings Capital Corporation v.13(2024)	300.000	300.000
US151020AP99	3,625 %	Celgene Corporation v.14(2024)	500.000	500.000
US25459HBL87	4,450 %	DIRECTV Holdings LLC/DIRECTV Financing Co. Inc. v.14(2024)	800.000	800.000
US31620MAK27	3,500 %	Fidelity National Information Services Inc. v.13(2023)	0	400.000
US42307TAH14	7,125 %	H.J. Heinz Finance Co. 144A v.09(2039)	0	100.000
USU44927AL22	5,875 %	Icahn Enterprises L.P. Reg.S. v.14(2022)	300.000	300.000
US48203RAG92	4,500 %	Juniper Networks Inc. v.14(2024)	600.000	600.000
US501797AJ37	5,625 %	L Brands Inc. v.13(2023)	0	300.000
US55608KAD72	6,250 %	Macquarie Group Ltd. Reg.S. v.11(2021)	100.000	300.000
USU5933LAB72	5,500 %	Micron Technology Inc. Reg.S. v.14(2025)	500.000	500.000
US615369AC97	4,875 %	Moody's Corporation v.13(2024)	0	200.000
US61746BDJ26	3,750 %	Morgan Stanley MTN v.13(2023)	0	300.000
US628530BD84	4,200 %	Mylan Inc. v.13(2023)	100.000	300.000
USU68196AH47	4,950 %	Omega Healthcare Investors Inc. Reg.S. v.14(2024)	200.000	200.000
US724479AJ97	4,625 %	Pitney Bowes Inc. v.14(2024)	500.000	500.000
US855030AM47	4,375 %	Staples Inc. v.13(2023)	0	200.000
USQ8809VAA72	5,125 %	Sydney Airport Finance Co. Pty. Ltd. v.10(2021)	100.000	300.000
US87264AAD72	6,633 %	T-Mobile USA Inc. v.13(2021)	0	300.000
US883556BF82	4,150 %	Thermo Fisher Scientific Inc. v.13(2024)	100.000	400.000
US884903BQ79	4,300 %	Thomson Reuters Corp v.13(2023)	0	600.000
USU88654AB12	3,800 %	Tiffany & Co. Reg.S. v.14(2024)	800.000	800.000
US92343VCR33	3,500 %	Verizon Communications Inc. v.14(2024)	3.500.000	3.500.000
Obligaciones y bonos convertibles				
Valores que cotizan en bolsa				
EUR				
FR0012032712	4,500 %	Assystem S.A. Fix-to-float CV Perp.	6.500	6.500
Valores admitidos a cotización o negociados en mercados organizados				
EUR				
XS1063399700	4,000 %	Sacyr S.A. S.SCYR Reg.S. CV v.14(2019)	1.000.000	1.000.000
Credit Linked Notes				
EUR				
XS0987109658	3,984 %	GPB Finance Plc./Gazprombank OJSC Reg.S. CLN/LPN v.13(2018)	0	100.000
USD				
XS0805570354	4,950 %	Gaz Capital S.A./Gazprom OAO CLN/LPN v.12(2022)	200.000	400.000
Opciones				
EUR				
		Call on Commerzbank AG junio 2014/12,00	600	600
		Call on DAX Performance-Index abril 2014/9.900,00	100	100
		Call on DAX Performance-Index enero 2014/9.400,00	0	100
		Call on DAX Performance-Index marzo 2014/9.350,00	200	200
		Call on DAX Performance-Index octubre 2014/10.000,00	350	350
		Call on EURO STOXX 50 Index octubre 2014/3.350,00	250	250
		Call on EURO STOXX 50 Index octubre 2014/3.400,00	250	250
		Call on EURO STOXX 50 Index septiembre 2014/3.250,00	250	250

Las notas explicativas forman parte integrante de este Informe anual.

Compras y ventas del 1 de enero al 31 de diciembre de 2014

Compras y ventas de valores, pagarés y derivados, incluidas variaciones sin movimiento de efectivo, efectuadas durante el periodo, en cuanto no se incluyan en el detalle de la cartera de inversiones.

ISIN	Valores	Compras	Ventas
EUR (continuación)			
	Call on EURO STOXX 50 Index septiembre 2014/3.300,00	325	325
	Call on EURO STOXX 50 Index septiembre 2014/3.325,00	30	30
GBP			
	Put on BG Group Plc. septiembre 2014/12,00	50	50
USD			
	Call on NPS Pharmaceuticals Inc. julio 2014/40,00	250	250
	Call on S&P 500 Index junio 2014/1.925,00	15	15
	Call on S&P 500 Index octubre 2014/2.050,00	50	50
	Put on Google Inc. febrero 2014/1.000,00	20	20
	Put on NPS Pharmaceuticals Inc. julio 2014/31,00	250	250
	Put on Philips 66 julio 2014/82,50	120	120
	Put on S&P 500 Index agosto 2014/1.810,00	10	10
	Put on S&P 500 Index agosto 2014/1.880,00	10	10
	Put on S&P 500 Index agosto 2014/1.900,00	50	50
	Put on S&P 500 Index agosto 2014/1.935,00	50	50
	Put on S&P 500 Index agosto 2014/1.960,00	50	50
	Put on S&P 500 Index junio 2014/1.810,00	15	15
	Put on S&P 500 Index junio 2014/1.880,00	15	15
	Put on S&P 500 Index octubre 2014/1.920,00	50	50
	Put on S&P 500 Index octubre 2014/1.980,00	50	50
	Put on S&P 500 Index septiembre 2014/1.900,00	50	50
	Put on S&P 500 Index septiembre 2014/1.960,00	50	50
Contratos de futuros			
AUD			
	S&P ASX 200 Index Future septiembre 2014	26	26
CHF			
	Swiss Market Index Future diciembre 2014	154	154
	Swiss Market Index Future Septiembre 2014	58	58
EUR			
	Futuro DAX Performance-Index - Diciembre 2014	110	110
	Futuro DAX Performance-Index junio 2014	36	36
	Futuro DAX Performance-Index marzo 2014	50	25
	Dow Jones Stoxx 600 Banks Index Future diciembre 2014	300	300
	Futuro EUREX 10 YR Euro-Bund diciembre 2014	20	20
	Futuro EUREX 10 YR Euro-Bund marzo 2014	10	0
	Futuro EUREX 10 YR Euro-Bund Septiembre 2014	15	15
	EUREX EURO STOXX 50 Index Future diciembre 2014	100	100
	EUREX EURO STOXX 50 Index Future diciembre 2014	400	400
	EUREX EURO STOXX 50 Index Future junio 2014	175	175
	EUREX EURO STOXX 50 Index Future marzo 2014	100	100
	EUREX EURO STOXX 50 Index Future marzo 2014	270	270
	EUREX EURO STOXX 50 Index Future septiembre 2014	307	307
	EUREX EURO STOXX 50 Index Future septiembre 2014	22	22
JPY			
	Yen Denominated Nikkei 225 Index Future diciembre 2014	60	60
	Yen Denominated Nikkei 225 Index Future junio 2014	50	50
	Yen Denominated Nikkei 225 Index Future septiembre 2014	68	68
USD			
	CBT 10YR US T-Bond Note Future diciembre 2014	220	220
	CBT 10YR US T-Bond Note Future marzo 2014	55	0

21

Compras y ventas del 1 de enero al 31 de diciembre de 2014

Compras y ventas de valores, pagarés y derivados, incluidas variaciones sin movimiento de efectivo, efectuadas durante el periodo, en cuanto no se incluyan en el detalle de la cartera de inversiones.

22

ISIN	Valores	Compras	Ventas
USD (continuación)			
	CBT 10YR US T-Bond Note Future septiembre 2014	30	30
	CME 3MO Euro-Dollar Future diciembre 2016	100	100
	CME E-Mini S&P 500 Index Future diciembre 2014	259	259
	CME E-Mini S&P 500 Index Future diciembre 2014	75	75
	CME E-Mini S&P 500 Index Future junio 2014	90	90
	CME E-Mini S&P 500 Index Future marzo 2014	60	60
	CME E-Mini S&P 500 Index Future marzo 2014	230	260
	CME E-Mini S&P 500 Index Future septiembre 2014	264	264
	CME Nasdaq 100 E-Mini Index Future diciembre 2014	90	90
	CME Nasdaq 100 E-Mini Index Future junio 2014	50	50
	CME Nasdaq 100 E-Mini Index Future junio 2014	25	25

Tipos de cambio

Los activos denominados en moneda extranjera se convirtieron a euros para su valoración aplicando los siguientes tipos de cambio a 31 de diciembre de 2014.

Dólares australianos	EUR 1 =	AUD	1,4945
Libras esterlinas	EUR 1 =	GBP	0,7841
Yen japonés	EUR 1 =	JPY	146,8300
Coronas noruegas	EUR 1 =	NOK	9,0671
Franco suizos	EUR 1 =	CHF	1,2029
Dólares estadounidenses	EUR 1 =	USD	1,2179



Notas relativas al Informe anual a 31 de diciembre de 2014

1.) Consideraciones generales

La sociedad ETHENEA Independent Investors S.A. gestiona el Fondo de inversión Ethna-DYNAMISCH conforme al reglamento de gestión de este. El reglamento de gestión entró en vigor el 19 de octubre de 2009.

El reglamento se depositó en el Registro Mercantil de Luxemburgo, hecho que se publicó en el boletín oficial del Gran Ducado de Luxemburgo, el *Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations* («Mémorial»), el 30 de noviembre de 2009. La última modificación del reglamento de gestión se efectuó el 1 de abril de 2014, publicándose dicho depósito en el Registro Mercantil de Luxemburgo el 15 de abril de 2014 en el «Mémorial».

El Fondo Ethna-DYNAMISCH es un fondo de inversión de derecho luxemburgués («Fonds Commun de Placement») que se constituyó por tiempo indefinido en forma de fondo independiente con arreglo a la Parte I de la Ley luxemburguesa de 17 de diciembre de 2010 relativa a los organismos de inversión colectiva («Ley de 17 de diciembre de 2010»).

La Sociedad gestora del Fondo es la sociedad ETHENEA Independent Investors S.A. (en lo sucesivo, la «Sociedad gestora»), una sociedad anónima con arreglo a la ley del Gran Ducado de Luxemburgo, con domicilio social en la calle Rue Gabriel Lippmann, n° 9a L-5365 Munsbach. Se constituyó por tiempo indefinido el 10 de septiembre de 2010. Sus estatutos se publicaron en el «Mémorial» el 15 de septiembre de 2010. Las modificaciones de los estatutos de la Sociedad gestora entraron en vigor el 1 de octubre de 2011 y se publicaron en el «Mémorial» el 21 de octubre de ese mismo año. La Sociedad gestora está inscrita en el Registro Mercantil de Luxemburgo con el número B-155427.

2.) Principales principios contables y de valoración

Los presentes estados financieros se elaboran bajo la responsabilidad del Consejo de administración de la Sociedad gestora conforme a las disposiciones y normativas legales vigentes en Luxemburgo para la redacción y la presentación de estados financieros.

1. El patrimonio neto del Fondo está denominado en euros (EUR) («Divisa de referencia»).
2. El valor de una participación («Valor liquidativo») se denominará en la divisa indicada en el anexo al Folleto informativo («Divisa del Fondo») salvo que en el anexo al Folleto informativo no se indique una divisa distinta a la Divisa del Fondo para otras posibles clases de participaciones («Divisa de las clases de participaciones»).
3. El valor liquidativo será calculado, bajo la supervisión del Banco depositario, por la Sociedad gestora o por cualquier tercero en el que la Sociedad gestora haya delegado dicha función, todos los días que sean día hábil bancario en Luxemburgo con excepción del 24 y el 31 de diciembre de cada año («día de valoración»); el valor obtenido se redondeará a dos decimales. La Sociedad gestora podrá adoptar una disposición distinta para el Fondo, pero teniendo en cuenta que el valor liquidativo debe calcularse como mínimo dos veces al mes.

No obstante, la Sociedad gestora podrá proceder al cálculo del Valor liquidativo los días 24 y 31 de diciembre de un año sin que dicho cálculo represente el cálculo del valor liquidativo en un Día de valoración tal y como se indica en la primera frase del párrafo 3. Por consiguiente, los inversores no podrán solicitar la suscripción, el reembolso y/o la conversión de participaciones con base a un Valor liquidativo calculado los días 24 y/o 31 de diciembre.

4. El valor liquidativo se calcula cada Día de valoración dividiendo los activos del Fondo menos los pasivos de este («patrimonio neto del Fondo») entre el número total de participaciones del Fondo en circulación en esa fecha.

5. En el caso de que por imperativo legal o con arreglo a las disposiciones del presente Reglamento de gestión se requiera información sobre la situación del patrimonio del Fondo en los informes anuales o semestrales y otros datos financieros, el patrimonio del Fondo se convertirá a la moneda de referencia. El Patrimonio neto del Fondo se calculará conforme a los siguientes principios:
- Los valores, instrumentos del mercado monetario, instrumentos financieros derivados y demás activos que se negocien o coticen en una bolsa de valores se valorarán sobre la base de la última cotización disponible que garantice una valoración fiable, del día hábil bursátil anterior al día de valoración. Si los valores, instrumentos del mercado monetario, instrumentos financieros derivados y demás activos se negocian o cotizan en varias bolsas de valores, se tomará como base aquella con la mayor liquidez.
 - Los valores, instrumentos del mercado monetario, instrumentos financieros derivados y demás activos que no se negocien ni coticen en una bolsa de valores (o cuya cotización bursátil no se considere representativa debido, por ejemplo, a la falta de liquidez), pero que se negocien en un mercado regulado, se valorarán tomando como referencia un precio que no podrá ser inferior al precio de oferta ni superior al precio de demanda del día hábil bursátil anterior al día de valoración, y que la Sociedad gestora considere de buena fe el mejor precio posible para la venta de dichos valores, instrumentos del mercado monetario, instrumentos financieros derivados y demás activos.
 - Los derivados OTC se valorarán diariamente sobre la base fiable y objetiva que determine la Sociedad gestora.
 - Las participaciones de otros OICVM u OIC se valorarán en principio conforme al último precio de reembolso fijado antes del día de valoración, o conforme a la última cotización disponible que garantice una valoración fiable. En caso de que el reembolso de las participaciones se suspendiera o no se determinara ningún precio de reembolso, dichas participaciones, así como cualesquiera otros activos, se valorarán a sus respectivos valores de mercado, que serán establecidos por la Sociedad gestora de buena fe y de conformidad con normas de valoración generalmente aceptadas y comprobables.
 - Cuando los precios no sean representativos del valor de mercado o no pueda calcularse el precio de otros instrumentos financieros distintos de los especificados en las letras a) y d), dichos instrumentos financieros, así como cualesquiera otros activos elegibles, se valorarán a sus respectivos valores de mercado, que serán establecidos por la Sociedad gestora de buena fe y de conformidad con normas de valoración generalmente aceptadas y comprobables (como unos modelos de valoración adecuados en consideración de las circunstancias imperantes en el mercado).
 - Los activos líquidos se valorarán según su valor nominal más los intereses.
 - Los créditos, como intereses por cobrar y pasivos diferidos, se valorarán en principio según el valor nominal.
 - El valor de mercado de los valores, instrumentos del mercado monetario, instrumentos financieros derivados y otros activos denominados en una moneda distinta de la del Fondo se convertirán a dicha moneda aplicando el tipo de cambio fijado por WM/Reuters a las 17:00 (16:00 hora de Londres) del día hábil bursátil anterior al día de valoración. Las ganancias y pérdidas obtenidas en el marco de operaciones en divisas concluidas se añadirán o deducirán en la moneda respectiva.

Las distribuciones eventualmente realizadas a los inversores del Fondo se deducirán del Patrimonio neto del Fondo.

6. El Valor liquidativo se determinará con arreglo a los criterios arriba indicados. Sin embargo, en el caso de que se creen clases de participaciones dentro del Fondo, el cálculo del Valor liquidativo se efectuará con arreglo a los criterios arriba indicados por cada clase de participación por separado.
7. Para concertar derivados cotizados en bolsa, el Fondo está obligado a prestar garantías en forma de saldos bancarios o valores para cubrir los riesgos. Las garantías prestadas en forma de saldos bancarios ascienden a:

ESMA - Margen inicial/margen de variación al final del ejercicio (31 de diciembre de 2014)

Nombre del Fondo	Contraparte	Margen inicial	Margen de variación
Ethna-DYNAMISCH	DZ PRIVATBANK S.A.	503.700,00 CHF	-88.845,82 CHF

Las tablas publicadas en este informe pueden presentar por razones matemáticas diferencias de +/- una unidad (moneda, porcentaje, etc.) debido al redondeo.

3.) Tributación

Tributación del Fondo

El patrimonio del Fondo está sujeto en el Gran Ducado de Luxemburgo a un impuesto llamado «taxe d'abonnement», pagadera trimestralmente, que actualmente asciende al 0,05% anual sobre el patrimonio neto al final del trimestre correspondiente. El importe de la «Taxe d'abonnement» aplicable al Fondo o a las clases de participaciones se indica en el Anexo del Folleto informativo. La parte de los activos del Fondo invertidos en otros fondos de inversión de Luxemburgo que, a su vez, estén sujetos a la «Taxe d'abonnement» no estará sujeta al mismo. Los ingresos derivados de la inversión de los activos del Fondo no tributan en el Gran Ducado de Luxemburgo. No obstante, dichos ingresos pueden estar sujetos a retención en la fuente en los países en los que invierta el Fondo. En tal caso, ni el Depositario ni la Sociedad gestora estarán obligados a solicitar los certificados de retenciones.

Tributación del inversor por los rendimientos obtenidos de la participación en fondos de inversión

El 1 de enero de 2015 entró en vigor en el Gran Ducado de Luxemburgo el acuerdo adoptado por los Estados miembros de la UE para el intercambio automático de información entre las autoridades tributarias nacionales, según el cual todos los pagos de intereses deben tributar conforme a la normativa del Estado de residencia fiscal del inversor, al amparo de la Directiva 2003/48/CE. Por lo tanto, dejará de aplicarse la norma vigente hasta la fecha que el Gobierno luxemburgués había adoptado como solución provisional y que establecía una retención fiscal del 35 % de los intereses pagados en lugar del intercambio de información. A partir del 1 de enero de 2015 se transmitirá automáticamente a la autoridad tributaria luxemburguesa información sobre los intereses abonados directamente por los bancos luxemburgueses a personas físicas con domicilio en otro Estado miembro de la Unión Europea. A su vez, la autoridad tributaria luxemburguesa informará a la autoridad fiscal del país en el que tenga su residencia el beneficiario. El primer intercambio de información tendrá lugar en marzo de 2016 y hará referencia a los pagos de intereses del ejercicio fiscal 2015. A consecuencia de ello, el 1 de enero de 2015 quedará derogado el sistema de aplicación de una retención fiscal en origen no reembolsable equivalente al 35 % de los intereses pagados.

Por otro lado, los inversores que no residan en el Gran Ducado de Luxemburgo y que no tengan ningún establecimiento permanente en ese país no deben pagar allí ningún impuesto sobre la renta, de sucesiones o sobre el patrimonio por las participaciones o los rendimientos obtenidos de participaciones en el Gran Ducado de Luxemburgo. En ese caso se les aplicará la normativa fiscal de su respectivo país. Desde el 1 de enero de 2006, las personas físicas con domicilio en el Gran Ducado de Luxemburgo que no sean residentes fiscales de otro país están sujetas, en virtud de la ley luxemburguesa de transposición de la Directiva, a una retención fiscal del 10 % aplicable a los rendimientos por intereses mencionados en dicha normativa. Esta retención fiscal en la fuente puede practicarse también, en determinadas circunstancias, a los rendimientos en forma de intereses de un fondo de inversión. Al mismo tiempo, se derogó el impuesto sobre el patrimonio en el Gran Ducado de Luxemburgo.

25

Aconsejamos a los partícipes que se informen y, en caso necesario, busquen asesoramiento sobre las leyes y los reglamentos aplicables a la compra, la tenencia y el reembolso de participaciones.

Nota para los inversores sujetos a tributación en Alemania:

Las bases imponibles determinadas conforme al art. 5, apdo. 1 de la Ley Federal de Fiscalidad de las Inversiones («Investmentsteuergesetz», InvStG) se publican para su consulta dentro del plazo de publicación legal en el apartado «Kapitalmarkt - Besteuerungsgrundlagen» del boletín federal (www.bundesanzeiger.de).

4.) Aplicación de los rendimientos

Los rendimientos de las clases de participaciones (A) y (SIA-A) se distribuirán. Los rendimientos de las clases de participaciones (T) y (SIA-T) se acumularán. El reparto de dividendos se llevará a cabo con la periodicidad que determine puntualmente la Sociedad gestora. Para más detalles acerca de la aplicación de los rendimientos consulte el Folleto informativo.

5.) Comisiones y gastos

La información acerca de las comisiones de gestión y del Banco depositario figura en el Folleto informativo vigente.

6.) Gastos de transacción

Los gastos de transacción incluyen todos los gastos que se registraron o liquidaron por separado durante el ejercicio por cuenta del Fondo y que estén directamente relacionados con la compraventa de activos financieros.

7.) Ratio de gastos totales (TER)

Para calcular el ratio de gastos totales («Total Expense Ratio», TER) se ha aplicado el método BVI siguiente:

Gastos totales en la moneda del Fondo

$$\text{TER} = \frac{\text{Gastos totales en la moneda del Fondo}}{\text{Patrimonio medio del Fondo}} * 100$$

Patrimonio medio del Fondo

(Base: patrimonio neto del fondo del día de valoración *)

* PNF = Patrimonio Neto del Fondo

El TER indica el nivel de gastos del Fondo. Además de la comisión de gestión, de la comisión del Banco depositario y de la «taxe d'abonnement», también se tienen en cuenta todos los demás gastos, a excepción de los gastos de transacción soportados por el Fondo. La TER expresa el importe total de dichos gastos como porcentaje del patrimonio medio del Fondo a lo largo de un ejercicio. (Las posibles comisiones de rentabilidad se indican por separado en relación directa con el TER.)

8.) Gastos corrientes

Los gastos corrientes se han calculado conforme al artículo 10, apartado 2, letra b del Reglamento (UE) n.º 583/2010 de la Comisión, de 1 de julio de 2010, por el que se establecen disposiciones de aplicación de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo.

Los gastos corrientes indican el nivel de gastos del Fondo en el ejercicio transcurrido. Además de la comisión de gestión, de la comisión del Banco depositario y de la «taxe d'abonnement», también se tienen en cuenta todos los demás gastos, a excepción de las posibles comisiones en función del rendimiento (comisión de rentabilidad) soportadas por el Fondo. Dicha cifra expresa el importe total de estos gastos como porcentaje del patrimonio medio del Fondo a lo largo del ejercicio. En los fondos de inversión que invierten más del 20 % de sus activos en otros productos de fondos o en fondos objetivo, se tienen en cuenta además los gastos de estos fondos objetivo, que compensan los posibles ingresos por retrocesiones (comisiones de seguimiento de cartera) de estos productos, disminuyendo así los gastos.

En el caso de las clases de participaciones que todavía no han cumplido un ejercicio entero, la cifra se basa en una estimación de gastos.

26

9.) Compensación de ingresos

Los ingresos ordinarios netos incluyen una compensación de ingresos y una compensación de gastos. Ambas comprenden los ingresos netos devengados durante el periodo analizado que los suscriptores de participaciones pagan con el precio de suscripción y que se les devuelven a los vendedores de participaciones con el precio de reembolso.

10.) Gestión de riesgos

La Sociedad gestora emplea un procedimiento de gestión de riesgos que le permite controlar y medir en todo momento el riesgo asociado a las posiciones de inversión y su participación en el perfil de riesgo global de la cartera de inversiones de los fondos que gestiona. De conformidad con la Ley de 17 de diciembre de 2010 y los requisitos oficiales vigentes dictados por la Comisión de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), la Sociedad gestora informa periódicamente a este organismo del procedimiento de gestión de riesgos utilizado. Dentro del procedimiento de gestión de riesgos, la Sociedad gestora se asegura por medio de métodos efectivos y adecuados de que el riesgo global vinculado a los fondos que gestiona no supere el valor neto total de las carteras de dichos fondos. Para ello, la Sociedad gestora utiliza los siguientes métodos:

Enfoque de compromiso («Commitment Approach»):

Conforme al enfoque de compromiso o «Commitment Approach», las posiciones en instrumentos financieros derivados se convierten en la posición equivalente en sus respectivos valores subyacentes por medio de la delta. En esta operación se tienen en cuenta los efectos de cobertura y compensación («netting») entre los instrumentos financieros derivados y sus valores subyacentes. La suma de las posiciones equivalentes subyacentes no debe ser superior al valor liquidativo del Fondo.

Método del valor en riesgo (VaR):

El valor en riesgo («Value-at-Risk», VaR) es un concepto estadístico matemático que se utiliza en el sector financiero como magnitud de riesgo estándar. El VaR indica la pérdida potencial de una cartera durante un determinado periodo de tiempo (el llamado periodo de tenencia) que no se superará con una determinada probabilidad (el llamado nivel de confianza).

Método del VaR relativo:

Conforme al método del VaR relativo, el VaR del Fondo no debe superar en más del doble, como máximo, el VaR de una cartera de referencia. En principio, la cartera de referencia reproduce correctamente la política de inversión del Fondo.

Método del VaR absoluto:

Conforme al método del VaR absoluto, el VaR (99 % de nivel de confianza, 20 días de tiempo de tenencia) del Fondo no debe superar, como máximo, el 20 % de su patrimonio.

Para los fondos cuyo riesgo global asociado a derivados se determina mediante las metodologías VaR, la Sociedad gestora calcula el promedio previsto del efecto de apalancamiento. Este grado de apalancamiento se publica en el Folleto informativo y puede divergir del valor real y ser tanto superior como inferior al valor calculado en función de las respectivas condiciones del mercado. Se advierte a los inversores que este dato no permite extraer conclusiones acerca del nivel de riesgo del Fondo. Asimismo, el grado de apalancamiento previsto publicado no debe considerarse expresamente un límite de inversión.

De conformidad con el Folleto informativo vigente al final del ejercicio, el Fondo Ethna-DYNAMISCH está sujeto al siguiente procedimiento de gestión de riesgos:

OICVM

Procedimiento de gestión de riesgos aplicado

Ethna-DYNAMISCH

VaR absoluto

Método del VaR absoluto para Ethna-DYNAMISCH

En el periodo comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2014 se utilizó el método del VaR absoluto para controlar y medir el riesgo global asociado a derivados. Como límite máximo interno («Limit») se aplicó un valor absoluto del 15 %. El nivel de VaR en relación con este límite máximo interno presentó en el respectivo periodo un valor mínimo del 12,00 %, un valor máximo del 45,65 % y un promedio del 25,96 %. En concreto, el VaR se calculó con un método (paramétrico) de varianza-covarianza aplicando los estándares de cálculo de un intervalo de confianza unilateral del 99 %, un periodo de tenencia de 20 días y un periodo de análisis (histórico) de 252 días de negociación.

El apalancamiento entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2014 presentó los siguientes valores:

Apalancamiento mínimo:	33,04 %
Apalancamiento máximo:	128,18 %
Apalancamiento medio (mediana):	60,62% (57,13%)
Método de cálculo:	Método del valor nominal (suma de los valores nominales de todos los derivados)

11.) Modificaciones tras cerrar el ejercicio

El 1 de enero de 2015 entraron en vigor las modificaciones del reglamento de gestión, cuyo depósito en el Registro Mercantil de Luxemburgo se publicó en el «Mémorial» el 19 de enero.

Además de cambios en la redacción, se han efectuado las siguientes modificaciones:

- El Fondo Ethna-GLOBAL Dynamisch pasó a llamarse Ethna-DYNAMISCH el 1 de enero de 2015.
- Modificación de la política de inversión.
- También se ha tenido en cuenta el acuerdo intergubernamental («Intergovernmental Agreement», IGA) firmado el 28 de marzo de 2014 entre el Gran Ducado de Luxemburgo y los Estados Unidos de América en virtud de la Ley de Cumplimiento Tributario de Cuentas Extranjeras («Foreign Account Tax Compliance Act», FATCA).

Cambio de dirección:

A partir del 16 de marzo de 2015, el domicilio de la Sociedad se traslada a 16, rue Gabriel Lippmann, 5365 Munsbach (Luxemburgo).

Informe del Auditor autorizado («Réviseur d'Entreprises agréé»)

28 A los partícipes de
Ethna-DYNAMISCH
9a, Rue Gabriel Lippmann
L-5365 Munsbach

Hemos auditado los estados financieros adjuntos del Fondo Ethna-DYNAMISCH, que comprenden la cartera de inversiones — incluida la cartera de valores y los demás activos financieros— a 31 de diciembre de 2014, la cuenta de resultados y el estado de variación del patrimonio neto del Fondo correspondientes al ejercicio cerrado en dicha fecha, así como un resumen de los métodos de rendición de cuentas más importantes y otra información aclaratoria.

Responsabilidad del Consejo de administración de la Sociedad gestora respecto a los estados financieros

El Consejo de administración de la Sociedad gestora es responsable de la elaboración y la presentación global adecuada de los estados financieros de conformidad con las disposiciones y normativas legales vigentes en Luxemburgo sobre la elaboración de estados financieros. Asimismo, es responsable de los controles internos que considere necesarios para permitir la elaboración de los estados financieros, las cuales deben estar libres de datos fundamentalmente incorrectos con independencia de que estos resulten de errores o infracciones.

Responsabilidad del auditor autorizado («Réviseur d'Entreprises agréé»)

Nuestra responsabilidad consiste en emitir, basándonos en nuestra auditoría de cierre de ejercicio, un dictamen sobre estos estados financieros. Hemos realizado nuestra auditoría conforme a los principios internacionales de auditoría («*International Standards on Auditing*») transpuestos en Luxemburgo por la Commission de Surveillance du Secteur Financier. Estos principios exigen que respetemos las pautas de conducta profesionales y que la planificación y el desarrollo de la auditoría tengan lugar de tal modo que pueda determinarse con suficiente seguridad la ausencia de datos fundamentales incorrectos en los estados financieros.

Una auditoría incluye el seguimiento de procedimientos para obtener pruebas de auditoría de los importes y la información contenidos en los estados financieros. La elección de las actuaciones de auditoría compete al juicio del auditor autorizado («Réviseur d'Entreprises agréé»), así como la evaluación del riesgo de que los estados financieros contengan datos fundamentales incorrectos debidos a errores o infracciones. Dentro de esta evaluación del riesgo, el «Réviseur d'Entreprises agréé» tiene en cuenta el sistema de control interno instaurado para la elaboración y la presentación global adecuada de los estados financieros con el fin de determinar las actuaciones de auditoría adecuadas en tales circunstancias, pero no para emitir un juicio acerca de la efectividad del sistema de control interno.

Una auditoría de cierre de ejercicio incluye también la valoración de la idoneidad de los principios y métodos de rendición de cuentas aplicados y de la representatividad de los valores calculados por el Consejo de administración de la Sociedad gestora, así como la evaluación de la presentación global de los estados financieros.

En nuestra opinión, las pruebas de auditoría que hemos obtenido son suficientes y adecuadas como base para la emisión de nuestro dictamen.

Dictamen

A nuestro juicio, los estados financieros transmiten, de conformidad con las disposiciones y normativas legales vigentes en Luxemburgo acerca de la elaboración de los estados financieros, una imagen fiel de la situación patrimonial y financiera del Fondo Ethna-DYNAMISCH a 31 de diciembre de 2014, así como de la situación de los beneficios y la evolución del patrimonio neto del Fondo en el ejercicio cerrado en dicha fecha.

Otros

Durante nuestra actuación profesional hemos examinado los datos complementarios incluidos en el Informe anual, pero estos no fueron objeto de actuaciones especiales de auditoría con arreglo a las normas arriba descritas. Por tanto, nuestro dictamen no se refiere a dichos datos. En cuanto a la presentación global de los estados financieros, de tales datos no se desprende motivo alguno para la inclusión de observaciones al respecto.

Luxemburgo, a 26 de febrero de 2015

KPMG Luxembourg, Société coopérative
Gabinete de auditoría autorizado

M. Wirtz

Gestión, comercialización y asesoramiento

Sociedad gestora:

ETHENEA Independent Investors S.A.

29

9a, Rue Gabriel Lippmann
L-5365 Munsbach

Directores de la Sociedad gestora:

Thomas Bernard
Frank Hauprich
Josiane Jennes

Consejo de administración de la Sociedad gestora:

Presidente:

Luca Pesarini
ETHENEA Independent Investors S.A.

Presidente adjunto:

Julien Zimmer
DZ PRIVATBANK S.A.

Miembros:

Thomas Bernard
ETHENEA Independent Investors S.A.

Nikolaus Rummler
IPConcept (Luxemburg) S.A.

Loris Di Vora
DZ PRIVATBANK S.A.

Ulrich Juchem
DZ PRIVATBANK S.A.

Arnoldo Valsangiacomo
ETHENEA Independent Investors S.A.

**Auditor del Fondo y
de la Sociedad gestora:**

KPMG Luxembourg, Société coopérative

Gabinete de auditoría autorizado
39, Avenue John F. Kennedy
L-1855 Luxembourg

Banco depositario: **DZ PRIVATBANK S.A.**
4, rue Thomas Edison
L-1445 Luxembourg-Strassen

**Oficina de Gestión central,
Agente de registro y transferencias:** **DZ PRIVATBANK S.A.**
4, rue Thomas Edison
L-1445 Luxembourg-Strassen

**Agente de pagos en el
Gran Ducado de Luxemburgo:** **DZ PRIVATBANK S.A.**
4, rue Thomas Edison
L-1445 Luxembourg-Strassen

30

**Advertencia a los inversores de la
República Federal de Alemania:**

Agente de pagos e información: **DZ BANK AG**
Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank
Frankfurt am Main
Platz der Republik
D-60265 Fráncfort del Meno

Advertencia a los inversores de Austria:

**En la República de Austria está autorizada
la distribución pública de las clases de
participaciones (A), (T), (SIA-A) y (SIA-T).**

**Entidad de crédito conforme al art. 141,
apdo. 1 de la Ley Federal sobre los Fondos de
Inversión de Capital de 2011 («Bundesgesetz über
die Kapitalanlagefonds 2011», InvFG 2011):** **ERSTE BANK**
der oesterreichischen Sparkassen AG
Graben 21
A-1010 Viena

**Lugar en el que los partícipes pueden
obtener la información prescrita en
el art. 141 de la InvFG 2011:** **ERSTE BANK**
der oesterreichischen Sparkassen AG
Graben 21
A-1010 Viena

**Representante fiscal en territorio nacional conforme
al art. 186, apdo. 2, frase 2 de la InvFG 2011:** **ERSTE BANK**
der oesterreichischen Sparkassen AG
Graben 21
A-1010 Viena

**Nota para los inversores del Principado de
Liechtenstein:**

Agente de pagos: **VOLKSBANK AG**
Feldkircher Strasse 2
FL-9494 Schaan

ETHENEA Independent Investors S.A.

9a, rue Gabriel Lippmann · 5365 Munsbach · Luxembourg

A partir del 16 de marzo de 2015: 16, rue Gabriel Lippmann · 5365 Munsbach · Luxemburgo

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

info@ethenea.com · ethenea.com

