

Ethna-DYNAMISCH

Informe anual incluidos los estados financieros auditados
a 31 de diciembre de 2015

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 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	10
Cartera de inversiones del Fondo Ethna-DYNAMISCH a 31 de diciembre de 2015	12
Compras y ventas del 1 de enero de 2015 al 31 de diciembre de 2015 del Fondo Ethna-DYNAMISCH	15
Notas relativas al Informe anual a 31 de diciembre de 2015	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.

Las clases de participaciones (R-A) y (R-T) se comercializarán única y exclusivamente en Italia, Francia y España.

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

Informe de gestión del Fondo

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

Lamentablemente, nuestras expectativas de un ejercicio 2015 sometido a los retos que supone una alta volatilidad, así como los factores macroeconómicos y las tendencias políticas y geopolíticas, se cumplieron. Si bien los mercados de capital evolucionaron inicialmente de forma muy positiva, tanto para la renta fija como para la renta variable, en el segundo trimestre los mercados se vieron atenazados por la incertidumbre y, a partir de ese momento, se instauró una volatilidad que fue la tónica dominante de un mercado a la deriva.

En 2015, la economía estadounidense registró un comienzo débil, hecho que se debió principalmente a factores temporales. Las inversiones y las exportaciones se vieron afectadas negativamente por los bajos precios del crudo y la fortaleza del dólar. Todo ello, combinado a una inflación cero a finales de enero, el rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años cayó hasta el 1,64 %. Debido a la fuerte recuperación registrada en el segundo y el tercer trimestre, junto a una tasa de desempleo inferior al 6 %, en el mes de junio volvieron a aumentar las expectativas de una primera subida de los tipos de interés y, con ello, los rendimientos de los bonos del Tesoro hasta cerca del 2,5 %. La Fed se tomó, no obstante, su tiempo. En septiembre, cuando todos los indicios apuntaban en esa dirección, entró en juego la incertidumbre que se cernía sobre China como otra razón más para la espera. Sin embargo, la solidez de la economía interior y del consumo privado favoreció que continuara el crecimiento. Así, la primera subida de tipos desde 2006 se produjo con motivo de la última reunión del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC). Hasta entonces, los rendimientos de los bonos del Tesoro habían experimentado las vicisitudes de la economía.

Mientras tanto, la evolución de las políticas monetarias mundiales fue contraria a la evolución en EE. UU. El comienzo de 2015 estuvo dominado por los temores a la deflación, y en Europa el BCE compensó una inflación negativa con la esperada implementación de un programa de expansión cuantitativa a principios de 2015. A continuación, los tipos de interés, ya de por sí bajos, cayeron hasta mínimos históricos, por ejemplo, hasta el 0,075 % en el caso de los bonos alemanes a 10 años. Por su parte, los mercados de renta variable se situaron en terreno positivo. Por tanto, 2015 se consideró un buen año para la bolsa hasta que, en el mes de marzo, los tipos de interés subieron bruscamente y, debido al aumento de la incertidumbre en torno a China, los mercados de renta variable experimentaron una mayor volatilidad. Los máximos de aproximadamente el +20 % se redujeron hasta finales de año, situándose el Eurostoxx en el +4 % y el Dax en el 9 %. La volatilidad hizo que los rendimientos de la deuda pública alemana y estadounidense a 10 años perdieran diariamente, de media, más de 10 puntos básicos. Asimismo, se produjo una importante ampliación de los diferenciales de crédito, la cual se vio reforzada por los bonos de baja calificación de crédito, junto a una disminución de la liquidez.

Por otro lado, 2015 fue un año políticamente turbulento para Europa, comenzando por la victoria electoral de Syriza en Grecia y las interminables negociaciones con la Troika. Tras calmarse la situación en Grecia, la cohesión política de Europa se vio sometida a otra dura prueba, la crisis de los refugiados. De esta situación se beneficiaron especialmente los partidos populistas, tanto de derechas como de izquierdas, por lo que la coordinación de las políticas dentro de la UE se ha visto puesta a prueba en varias ocasiones en 2016.

En 2015 los mercados de materias primas tampoco se recuperaron. Los precios se mantuvieron en niveles bajos, y con la caída del precio del barril de petróleo hasta por debajo de 40 dólares, por lo que el esperado asentamiento de la inflación tuvo que permanecer en suspenso.

Evidentemente, la incertidumbre con respecto a la evolución en China y la indecisión de los bancos centrales también colaboraron a que 2015 fuera un año muy volátil. La gestión activa solo se vio recompensada de forma condicional, y ayudó principalmente a reducir los riesgos tácticos, ya que gran parte de las tendencias del mercado no se pueden atribuir a los datos fundamentales. Mientras que la evolución económica en Europa y en EE. UU. debe seguir siendo sólida en 2016, China y las divergencias políticas en el viejo continente siguen constituyendo factores de riesgo. Es probable que en 2016 también asistamos a un aumento de la volatilidad del mercado.

Este posicionamiento ofensivo dio sus frutos solo en determinadas condiciones. A pesar de un arranque negativo en 2015 como consecuencia de la eliminación del tipo de cambio mínimo EUR-CHF por el Banco Nacional de Suiza, mediante la inversión en títulos japoneses y la creación de una carpeta de empresas fundamentalmente sólidas y atractivas, conseguimos generar una rentabilidad atractiva. Sin embargo esta no quedó a salvo del entorno volátil e incierto del mercado, y la tendencia bajista debilitó la rentabilidad. Sin embargo, una gestión disciplinada y basada en el conocimiento de los riesgos hizo posible que la volatilidad de Ethna-DYNAMISCH fuese ligeramente inferior a la de los mercados, y nos permitió lograr una rentabilidad positiva durante el año. Nos gustaría agradecer expresamente la confianza depositada en nosotros y confiamos en que nuestro trabajo continuará cosechando éxitos en 2016, fiel a nuestro lema «Constantia Divitiarum».

Luxemburgo, enero de 2016

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

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

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)	Clase de participaciones (R-A) *	Clase de participaciones (R-T) *
Código de identificación de los valores:	A0YBKY	A0YBKZ	A1W66S	A1W66T	A12EJA	A12EJB
Código ISIN:	LU0455734433	LU0455735596	LU0985193357	LU0985193431	LU1134152310	LU1134174397
Gastos de entrada:	Hasta el 5,00 %	Hasta el 5,00 %	Hasta el 5,00 %	Hasta el 5,00 %	Hasta el 1,00 %	Hasta el 1,00 %
Gastos de salida:	No hay	No hay	No hay	No hay	No hay	No hay
Comisión de gestión:	1,75 % anual	1,75 % anual	0,95 % anual	0,95 % anual	2,15 % anual	2,15 % anual
Inversión inicial mínima:	Ninguna	Ninguna	1.000.000 EUR	1.000.000 EUR	Ninguna	Ninguna
Inversión mínima posterior:	Ninguna	Ninguna	Ninguna	Ninguna	Ninguna	Ninguna
Distribución de rendimientos:	de distribución	de acumulación	de distribución	de acumulación	de distribución	de acumulación
Divisa:	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR

* Las clases de participaciones (R-A) y (R-T) se comercializarán única y exclusivamente en Italia, Francia y España.

Distribución geográfica por países del Fondo Ethna-DYNAMISCH

4

Distribución geográfica por países	
Estados Unidos de América	57,07 %
Alemania	8,63 %
Japón	8,04 %
Reino Unido	4,90 %
Francia	3,94 %
Suiza	3,57 %
Canadá	2,93 %
Países Bajos	1,56 %
Luxemburgo	1,38 %
Irlanda	1,13 %
Jersey	0,84 %
Cartera de valores	93,99 %
Saldos con bancos*	5,26 %
Empréstitos bancarios	0,00 %
Saldo de otros activos y pasivos	0,75 %
	100,00 %

* Los saldos con bancos incluyen márgenes OTC. Los detalles se ofrecen en la cartera de inversiones de la página 14 (nota).

Distribución sectorial del Fondo Ethna-DYNAMISCH

Distribución sectorial	
Títulos de deuda pública	19,24 %
Compañías de seguros	11,86 %
Servicios de telecomunicaciones	9,50 %
Productos farmacéuticos, biotecnología y ciencias biológicas	6,66 %
Hardware y equipos	6,35 %
Software y servicios	5,19 %
Bancos	5,15 %
Transporte	4,99 %
Comercio mayorista y minorista	4,92 %
Sanidad: equipamiento y servicios	4,27 %
Medios de comunicación	4,03 %
Servicios financieros diversificados	3,91 %
Productos de alimentación, bebidas y tabaco	3,02 %
Bienes inmuebles	1,81 %
Comercio minorista de alimentos y productos básicos	1,56 %
Bienes de inversión	1,15 %
Semiconductores y equipos de fabricación de semiconductores	0,38 %
Cartera de valores	93,99 %
Saldos con bancos*	5,26 %
Empréstitos bancarios	0,00 %
Saldo de otros activos y pasivos	0,75 %
	100,00 %

* Los saldos con bancos incluyen márgenes OTC. Los detalles se ofrecen en la cartera de inversiones de la página 14 (nota).

Evolución de los últimos tres 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
31.12.2013	19,25	279.466	2.611,91	68,90
31.12.2014	26,70	357.230	5.584,78	74,73
31.12.2015	60,66	795.226	33.779,16	76,27

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
31.12.2013	25,83	372.396	12.735,57	69,37
31.12.2014	58,78	779.698	29.269,72	75,39
31.12.2015	119,39	1.547.725	59.814,21	77,14

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
31.12.2015	9,89	18.282	973,45	541,12

* 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
31.12.2015	63,37	119.203	6.166,87	531,57

** Primer cálculo del VL a 19.06.2014

Clase de participaciones (R-A)

La clase de participaciones (R-A) se comercializará única y exclusivamente en Italia, Francia y España.

Fecha	Patrimonio neto del Fondo en millones de euros	Participaciones en circulación	Ingresos netos en miles de euros	Valor liquidativo EUR
06.01.2015 ***	Lanzamiento	-	-	100,00
31.12.2015	0,36	3.721	365,74	97,36

*** Primer cálculo del VL a 07.05.2015

Clase de participaciones (R-T)

La clase de participaciones (R-T) se comercializará única y exclusivamente en Italia, Francia y España.

Fecha	Patrimonio neto del Fondo en millones de euros	Participaciones en circulación	Ingresos netos en miles de euros	Valor liquidativo EUR
06.01.2015 ****	Lanzamiento	-	-	100,00
31.12.2015	1,38	14.534	1.408,13	95,27

**** Primer cálculo del VL a 20.04.2015

Las notas explicativas forman parte integrante de este Informe anual.

Composición del patrimonio neto del Fondo Ethna-DYNAMISCH

Composición del patrimonio neto del Fondo A 31 de diciembre de 2015

7

	EUR
Cartera de valores (Precio de adquisición de los valores: 234.822.712,41 EUR)	239.720.545,06
Saldos con bancos*	13.426.638,92
Plusvalía latente sobre operaciones a plazo sobre divisas	101.453,78
Intereses por cobrar	519.181,42
Dividendos por cobrar	109.456,96
Importes por cobrar por la venta de participaciones	1.660.487,51
	255.537.763,65
Empréstitos bancarios	-41,23
Importes por pagar por reembolso de participaciones	-76.480,75
Importes por pagar por operaciones de valores	-48.258,86
Otros pasivos**	-359.360,16
	-484.141,00
Patrimonio neto del Fondo	255.053.622,65

* Los saldos con bancos incluyen márgenes OTC. Los detalles se ofrecen en la cartera de inversiones de la página 14 (nota).

** Esta partida incluye principalmente comisiones de gestión y de rendimiento y la «Taxe d'abonnement».

Desglose por clases de participaciones

Clase de participaciones (A)	
Porcentaje del patrimonio neto del Fondo	60.655.321,20 EUR
Participaciones en circulación	795.225,827
Valor liquidativo	76,27 EUR
Clase de participaciones (T)	
Porcentaje del patrimonio neto del Fondo	119.393.017,10 EUR
Participaciones en circulación	1.547.725,301
Valor liquidativo	77,14 EUR
Clase de participaciones (SIA-A)	
Porcentaje del patrimonio neto del Fondo	9.892.881,83 EUR
8 Participaciones en circulación	18.282,141
Valor liquidativo	541,12 EUR
Clase de participaciones (SIA-T)	
Porcentaje del patrimonio neto del Fondo	63.365.373,82 EUR
Participaciones en circulación	119.203,457
Valor liquidativo	531,57 EUR
Clase de participaciones (R-A)	
La clase de participaciones (R-A) se comercializará única y exclusivamente en Italia, Francia y España.	
Porcentaje del patrimonio neto del Fondo	362.292,66 EUR
Participaciones en circulación	3.721,315
Valor liquidativo	97,36 EUR
Clase de participaciones (R-T)	
La clase de participaciones (R-T) se comercializará única y exclusivamente en Italia, Francia y España.	
Porcentaje del patrimonio neto del Fondo	1.384.736,04 EUR
Participaciones en circulación	14.534,459
Valor liquidativo	95,27 EUR

Variación del patrimonio neto del Fondo

durante el período analizado comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2015

	Total EUR	Clase de participaciones (A) EUR	Clase de participaciones (T) EUR	Clase de participaciones (SIA-A) EUR
Patrimonio neto del Fondo al inicio del periodo analizado	149.626.128,23	26.696.178,27	58.781.353,34	8.733.490,30
Ingresos ordinarios netos	1.647.343,23	241.058,79	482.710,23	126.787,32
Compensación de ingresos y gastos	-264.632,92	-122.484,97	-198.408,98	17.956,99
Ingresos por venta de participaciones	191.190.713,05	41.549.363,51	101.469.252,61	5.177.997,71
Gastos por reembolso de participaciones	-88.683.159,56	-7.770.201,62	-41.655.046,81	-4.204.547,90
Plusvalía materializada	73.706.668,62	15.299.880,56	31.086.473,68	3.873.248,79
Minusvalía materializada	-71.507.052,81	-15.361.821,46	-30.902.364,51	-3.613.235,37
Variación neta de plusvalías y minusvalías latentes	-402.351,83	216.271,08	329.047,54	-51.705,61
Dividendos	-260.033,36	-92.922,96	0,00	-167.110,40
Patrimonio neto del Fondo al final del periodo analizado	255.053.622,65	60.655.321,20	119.393.017,10	9.892.881,83

9

	Clase de participaciones (SIA-T) EUR	Clase de participaciones (R-A) * EUR	Clase de participaciones (R-T) * EUR
Patrimonio neto del Fondo al inicio del periodo analizado	55.415.106,32	0,00	0,00
Ingresos ordinarios netos	799.955,34	-384,73	-2.783,72
Compensación de ingresos y gastos	38.822,70	-165,05	-353,61
Ingresos por venta de participaciones	41.208.815,33	365.737,06	1.419.546,83
Gastos por reembolso de participaciones	-35.041.948,39	0,00	-11.414,84
Plusvalía materializada	23.267.489,75	15.943,48	163.632,36
Minusvalía materializada	-21.401.788,42	-22.823,24	-205.019,81
Variación neta de plusvalías y minusvalías latentes	-921.078,81	3.985,14	21.128,83
Dividendos	0,00	0,00	0,00
Patrimonio neto del Fondo al final del periodo analizado	63.365.373,82	362.292,66	1.384.736,04

* Las clases de participaciones (R-A) y (R-T) se comercializarán única y exclusivamente en Italia, Francia y España.

Cuenta de resultados del Fondo Ethna-DYNAMISCH

10

Cuenta de resultados

durante el período analizado comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2015

	Total EUR	Clase de participaciones (A) EUR	Clase de participaciones (T) EUR	Clase de participaciones (SIA-A) EUR
Ingresos				
Dividendos	2.948.889,25	587.911,32	1.236.857,98	163.900,45
Intereses sobre préstamos	2.004.976,36	404.982,09	845.587,08	108.048,20
Intereses bancarios	-20.180,52	-4.236,45	-8.788,71	-1.090,88
Compensación de ingresos	1.252.808,71	488.111,31	831.218,70	-28.063,15
Total Ingresos	6.186.493,80	1.476.768,27	2.904.875,05	242.794,62
Gastos				
Gastos por intereses	-31.933,94	-6.856,23	-13.912,32	-1.549,07
Comisión de gestión	-3.072.679,77	-772.369,91	-1.586.609,57	-100.936,11
Comisión del Banco depositario	-66.848,17	-12.854,59	-27.371,69	-3.881,06
«Taxe d'abonnement»	-109.944,62	-22.716,86	-46.817,66	-5.785,60
Gastos de publicación y auditoría	-111.582,72	-21.944,19	-46.640,03	-5.985,26
Gastos de redacción, impresión y envío de los Informes anuales y semestrales	-17.021,07	-3.769,40	-7.468,38	-805,78
Comisión del Agente de registro y transferencias	-21.760,56	-4.267,85	-9.008,95	-1.253,11
Tasas estatales	-22.018,43	-4.858,13	-9.560,35	-1.032,24
Otros gastos ¹⁾	-97.185,50	-20.445,98	-41.966,15	-4.885,23
Compensación de gastos	-988.175,79	-365.626,34	-632.809,72	10.106,16
Total Gastos	-4.539.150,57	-1.235.709,48	-2.422.164,82	-116.007,30
Ingresos ordinarios netos	1.647.343,23	241.058,79	482.710,23	126.787,32
Total Gastos de transacción del ejercicio ²⁾	1.798.688,24			
Ratio de gastos totales en porcentaje ²⁾		1,99	1,99	1,13
Gastos corrientes en porcentaje ²⁾		2,12	2,12	1,27

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.

Cuenta de resultados

durante el período analizado comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2015

	Clase de participaciones (SIA-T) EUR	Clase de participaciones (R-A) * EUR	Clase de participaciones (R-T) * EUR
Ingresos			
Dividendos	954.228,78	532,31	5.458,41
Intereses sobre préstamos	641.916,26	452,87	3.989,86
Intereses bancarios	-6.012,59	-2,31	-49,58
Compensación de ingresos	-56.376,17	4.555,66	13.362,36
Total Ingresos	1.533.756,28	5.538,53	22.761,05
Gastos			
Gastos por intereses	-9.500,77	-11,51	-104,04
Comisión de gestión	-599.869,79	-1.408,16	-11.486,23
Comisión del Banco depositario	-22.658,07	-4,77	-77,99
«Taxe d'abonnement»	-34.345,00	-27,29	-252,21
Gastos de publicación y auditoría	-36.814,17	-16,08	-182,99
Gastos de redacción, impresión y envío de los Informes anuales y semestrales	-4.912,18	-7,83	-57,50
Comisión del Agente de registro y transferencias	-7.198,27	-3,19	-29,19
Tasas estatales	-6.479,83	-14,67	-73,21
Otros gastos ¹⁾	-29.576,33	-39,15	-272,66
Compensación de gastos	17.553,47	-4.390,61	-13.008,75
Total Gastos	-733.800,94	-5.923,26	-25.544,77
Ingresos ordinarios netos	799.955,34	-384,73	-2.783,72
Ratio de gastos totales en porcentaje ²⁾	1,14	1,91 ⁴⁾	1,77 ³⁾
Gastos corrientes en porcentaje ²⁾	1,27	-	-

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 período comprendido entre el 20 de abril y el 31 de diciembre de 2015.

⁴⁾ Para el período comprendido entre el 7 de mayo y el 31 de diciembre de 2015.

* Las clases de participaciones (R-A) y (R-T) se comercializarán única y exclusivamente en Italia, Francia y España.

Variación del número de participaciones en circulación

	Clase de participaciones (A)	Clase de participaciones (T)	Clase de participaciones (SIA-A)
Participaciones en circulación al inicio del periodo analizado	357.230,034	779.698,017	16.411,844
Participaciones emitidas	538.870,676	1.301.263,667	9.500,297
Participaciones reembolsadas	-100.874,883	-533.236,383	-7.630,000
Participaciones en circulación al final del periodo analizado	795.225,827	1.547.725,301	18.282,141

	Clase de participaciones (SIA-T)	Clase de participaciones (R-A) *	Clase de participaciones (R-T) *
Participaciones en circulación al inicio del periodo analizado	107.632,588	0,000	0,000
Participaciones emitidas	76.894,967	3.721,315	14.654,381
Participaciones reembolsadas	-65.324,098	-0,000	-119,922
Participaciones en circulación al final del periodo analizado	119.203,457	3.721,315	14.534,459

* Las clases de participaciones (R-A) y (R-T) se comercializarán única y exclusivamente en Italia, Francia y España.

Cartera de inversiones del Fondo Ethna-DYNAMISCH a 31 de diciembre de 2015

12

Cartera de inversiones a 31 de diciembre de 2015

ISIN	Valores		Compras en el período de referencia	Ventas en el período de referencia	Saldo	Tipo de cambio	Valor de mercado en EUR	% del PFV*
Acciones, derechos y bonos de disfrute								
Valores que cotizan en bolsa								
Alemania								
DE0008404005	Allianz SE	EUR	90.000	60.000	30.000	165,0000	4.950.000,00	1,94
DE0008232125	Dte. Lufthansa AG	EUR	600.000	300.000	300.000	14,7350	4.420.500,00	1,73
DE000LTT0011	LEG Immobilien AG	EUR	140.000	80.000	60.000	76,8700	4.612.200,00	1,81
DE0008430026	Münchener Rückversicherungs - Gesellschaft AG	EUR	50.000	30.000	20.000	186,6000	3.732.000,00	1,46
DE000TLX1005	Talanx AG	EUR	490.000	340.000	150.000	28,6550	4.298.250,00	1,69
							22.012.950,00	8,63
Francia								
FR0000120628	AXA S.A.	EUR	320.000	260.000	200.000	25,4900	5.098.000,00	2,00
FR0000130577	Publicis Groupe S.A.	EUR	195.000	115.000	80.000	61,7000	4.936.000,00	1,94
							10.034.000,00	3,94
Reino Unido								
GB0022569080	Amdocs Ltd.	USD	170.000	70.000	100.000	55,5000	5.089.408,53	2,00
GB0002374006	Diageo Plc.	GBP	120.000	0	120.000	18,8000	3.061.058,34	1,20
GB00BDVZY77	Royal Mail Plc.	GBP	900.000	200.000	700.000	4,5540	4.325.373,13	1,70
							12.475.840,00	4,90
Irlanda								
IE00BY9D5467	Allergan Plc.	USD	12.500	2.500	10.000	314,4900	2.883.906,46	1,13
							2.883.906,46	1,13
Japón								
JP3705200008	Japan Airlines Co. Ltd.	JPY	270.000	150.000	120.000	4.360,0000	3.982.899,11	1,56
JP3496400007	KDDI Corporation	JPY	200.000	0	200.000	3.140,0000	4.780.696,95	1,87
JP3902400005	Mitsubishi Electric Corporation	JPY	1.100.000	800.000	300.000	1.281,5000	2.926.654,36	1,15
JP3758190007	Nexon Co. Ltd	JPY	550.000	400.000	150.000	1.982,0000	2.263.218,47	0,89
JP3735400008	Nippon Telegraph & Telephone Corporation	JPY	260.000	80.000	180.000	4.795,0000	6.570.413,27	2,57
							20.523.882,16	8,04
Jersey								
JE00B8KF9B49	WPP Plc.	GBP	100.000	0	100.000	15,7700	2.139.755,77	0,84
							2.139.755,77	0,84
Países Bajos								
NL0010672325	Ahold N.V.	EUR	670.000	470.000	200.000	19,9550	3.991.000,00	1,56
							3.991.000,00	1,56

* PNF = Patrimonio Neto del Fondo

Las notas explicativas forman parte integrante de este Informe anual.

Cartera de inversiones a 31 de diciembre de 2015

ISIN	Valores		Compras en el período de referencia	Ventas en el período de referencia	Saldo	Tipo de cambio	Valor de mercado en EUR	% del PFV *
Suiza								
CH0021783391	Pargesa Holding S.A.	CHF	100.000	0	100.000	64,0000	5.910.056,33	2,32
CH0011178255	Tamedia AG	CHF	20.000	0	20.000	172,6000	3.187.736,63	1,25
							9.097.792,96	3,57
Estados Unidos de América								
US0010551028	Aflac Inc.	USD	140.000	60.000	80.000	60,9400	4.470.609,81	1,75
US02079K3059	Alphabet Inc.	USD	1.000	0	1.000	793,9600	728.069,69	0,29
US0378331005	Apple Inc.	USD	30.000	0	30.000	108,7400	2.991.471,80	1,17
US00206R1023	AT&T Inc.	USD	200.000	0	200.000	34,9300	6.406.235,67	2,51
US14040H1059	Capital One Financial Corporation	USD	230.000	170.000	60.000	73,7900	4.059.972,49	1,59
US14149Y1082	Cardinal Health Inc.	USD	60.000	10.000	50.000	90,8500	4.165.520,40	1,63
US1567821046	Cerner Corporation	USD	10.000	0	10.000	61,8500	567.171,02	0,22
US17275R1023	Cisco Systems Inc.	USD	450.000	270.000	180.000	27,7700	4.583.768,91	1,80
US1729674242	Citigroup Inc.	USD	310.000	240.000	120.000	52,9800	5.829.986,24	2,29
US2686481027	EMC Corporation	USD	460.000	260.000	200.000	25,9800	4.764.786,80	1,87
US3755581036	Gilead Sciences Inc.	USD	90.000	80.000	50.000	103,3600	4.739.110,50	1,86
US4581401001	Intel Corporation	USD	30.000	0	30.000	35,4400	974.965,61	0,38
US4781601046	Johnson & Johnson	USD	60.000	0	60.000	104,0300	5.723.796,42	2,24
US46625H1005	JPMorgan Chase & Co.	USD	160.000	150.000	60.000	67,0700	3.690.233,84	1,45
US5949181045	Microsoft Corporation	USD	80.000	60.000	20.000	56,5500	1.037.138,93	0,41
US68389X1054	Oracle Corporation	USD	230.000	110.000	120.000	37,0400	4.075.928,47	1,60
US7134481081	PepsiCo Inc.	USD	90.000	80.000	50.000	101,4500	4.651.535,99	1,82
US7443201022	Prudential Financial Inc.	USD	110.000	70.000	40.000	83,2100	3.052.177,90	1,20
US74834L1008	Quest Diagnostics Inc.	USD	160.000	120.000	40.000	72,1100	2.645.025,22	1,04
US7415034039	The Priceline Group Inc.	USD	1.000	0	1.000	1.302,4000	1.194.314,53	0,47
US91529Y1064	Unum Group	USD	150.000	0	150.000	33,7100	4.636.863,82	1,82
US92343V1044	Verizon Communications Inc.	USD	320.000	170.000	150.000	47,2100	6.493.810,18	2,55
							81.482.494,24	31,96
Valores que cotizan en bolsa							164.641.621,59	64,57
Acciones, derechos y bonos de disfrute							164.641.621,59	64,57
Renta fija								
Valores que cotizan en bolsa								
USD								
USC6900PAA78	6,000 %	1011778 B.C. Unlimited Liability Co./New Red Finance Inc. Reg.S. v.14(2022)	1.500.000	0	4.000.000	104,5000	3.833.104,08	1,50
US912828WU04	0,125 %	Estados Unidos de América ILB v.14(2024)	5.000.000	0	5.000.000	93,9023	4.311.112,15	1,69
US912810QY73	2,750 %	Estados Unidos de América v.12(2042)	5.000.000	0	5.000.000	96,2891	4.414.904,31	1,73
US912810RN00	2,875 %	Estados Unidos de América v.15(2045)	5.000.000	0	5.000.000	96,6719	4.432.456,44	1,74
US912828TW07	0,750 %	Vereinigste Staaten von Amerika v.12(2017)	5.000.000	0	5.000.000	99,1719	4.547.082,76	1,78
US912828UZ19	0,625 %	Vereinigste Staaten von Amerika v.13(2018)	5.000.000	0	5.000.000	98,5859	4.520.217,24	1,77
US912810RB61	2,875 %	Vereinigste Staaten von Amerika v.13(2043)	5.000.000	0	5.000.000	98,5313	4.517.709,77	1,77
US912828H292	0,625 %	Vereinigste Staaten von Amerika v.14(2016)	5.000.000	0	5.000.000	99,6680	4.569.828,93	1,79
US912828WT31	0,875 %	Vereinigste Staaten von Amerika v.14(2017)	5.000.000	0	5.000.000	99,8281	4.577.172,17	1,79

* PNF = Patrimonio Neto del Fondo

Cartera de inversiones a 31 de diciembre de 2015

ISIN	Valores		Compras en el período de referencia	Ventas en el período de referencia	Saldo	Tipo de cambio	Valor de mercado en EUR	% del PNF *
USD (continuación)								
US912810RK60	2,500 %	Estados Unidos de América v.15(2045)	10.000.000	5.000.000	5.000.000	89,3203	4.095.383,45	1,61
US92978AAA07	5,570 %	Wachovia Capital Trust FRN Perp.	4.000.000	0	4.000.000	97,7500	3.585.511,23	1,41
							47.404.482,53	18,58
Valores que cotizan en bolsa							47.404.482,53	18,58
Valores admitidos a cotización o negociados en mercados organizados								
USD								
US767754CD47	9,250 %	Rite Aid Corporation v.12(2020)	4.000.000	0	4.000.000	105,8750	3.883.539,66	1,52
US591709AL49	6,625 %	T-Mobile USA Inc. v.10(2020)	4.050.000	0	4.050.000	103,6500	3.849.449,79	1,51
US912828N225	1,250 %	Estados Unidos de América 15(2018)	5.000.000	0	5.000.000	99,7305	4.572.694,59	1,79
US912810RP57	3,000 %	Estados Unidos de América v.15(2045)	5.000.000	0	5.000.000	99,2422	4.550.306,65	1,78
US92343EAF97	4,625 %	VeriSign Inc. v.13(2023)	4.000.000	0	4.000.000	99,7500	3.658.872,08	1,43
US92912EAC75	6,750 %	VPII Escrow Corporation 144A v.13(2018)	4.000.000	0	4.000.000	99,5630	3.652.012,84	1,43
US561234AD79	3,500 %	Mallinckrodt International Finance S.A. v.13(2018)	4.000.000	0	4.000.000	95,6250	3.507.565,33	1,38
Valores admitidos a cotización o negociados en mercados organizados							27.674.440,94	10,84
Renta fija							75.078.923,47	29,42
Cartera de valores							239.720.545,06	93,99
Bancos - Cuentas corrientes **							13.426.638,92	5,26
Empréstitos bancarios							-41,23	0,00
Saldo de otros activos y pasivos							1.906.479,90	0,75
Patrimonio neto del Fondo en EUR							255.053.622,65	100,00

14

Contratos de divisas a plazo

A 31 de diciembre de 2015 estaban abiertos los siguientes contratos de divisas a plazo:

Divisa	Contraparte		Importe en la divisa	Valor de mercado en EUR	% del PNF *
USD/EUR	Citigroup Global Markets Ltd., Londres	Compras de divisas	20.000.000,00	18.325.372,49	7,18
EUR/USD	DZ PRIVATBANK S.A.	Ventas de divisas	170.000.000,00	155.595.827,82	61,01

* PNF = Patrimonio Neto del Fondo

** A fecha de 31 de diciembre de 2015, el Fondo Ethna-DYNAMISCH entregó a las contrapartes garantías en efectivo por los siguientes importes: Citigroup Global Markets Ltd., Londres 257.239,00 EUR

Compras y ventas del 1 de enero al 31 de diciembre de 2015

15

Compras y ventas del 1 de enero de 2015 al 31 de diciembre de 2015

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				
Australia				
AU000000ASX7	ASX Ltd.	AUD	70.000	70.000
AU000000S320	South32 Ltd.	GBP	700.000	700.000
Bermudas				
BMG4593F1389	Hiscox Ltd.	GBP	160.000	160.000
BMG6852T1053	PartnerRe Ltd.	USD	90.000	90.000
BMG9319H1025	Validus Holdings Ltd.	USD	16.000	16.000
Dinamarca				
DK0060228559	TDC AS	DKK	800.000	800.000
Alemania				
DE0007100000	Daimler AG	EUR	70.000	110.000
DE0005140008	Dte. Bank AG	EUR	381.468	381.468
DE0008019001	Dte. Pfandbriefbank AG	EUR	390.000	390.000
DE0005552004	Dte. Post AG	EUR	200.000	300.000
DE000ENAG999	E.ON SE	EUR	400.000	400.000
DE000EVNK013	Evonik Industries AG	EUR	120.000	120.000
DE000A0Z2ZZ5	freenet AG	EUR	150.000	150.000
DE0006047004	HeidelbergCement AG	EUR	120.000	120.000
DE000A1PHFF7	Hugo Boss AG	EUR	9.500	9.500
DE000PAH0038	Porsche Automobil Holding SE -VZ-	EUR	240.000	240.000
DE0007164600	SAP SE	EUR	55.000	95.000
DE0007236101	Siemens AG	EUR	50.000	50.000
DE0007251803	STADA Arzneimittel AG	EUR	80.000	80.000
DE000A0CAYB2	Wincor Nixdorf AG	EUR	30.000	30.000
DE0008051004	Wüstenrot & Württembergische AG	EUR	300.000	300.000
DE0005111702	zooplus AG	EUR	2.500	32.500
Finlandia				
FI4000106299	Ferratum Oyj	EUR	180.540	180.540
FI0009005987	UPM-Kymmene Corporation	EUR	200.000	200.000
Francia				
FR0000051732	Atos S.A.	EUR	100.000	100.000

Las notas explicativas forman parte integrante de este Informe anual.

Compras y ventas del 1 de enero de 2015 al 31 de diciembre de 2015

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
Francia (continuación)				
FR0000131104	Banque Nationale de Paris Paribas S.A.	EUR	60.000	120.000
FR0012435121	Elis S.A.	EUR	200.000	200.000
FR0012789949	Europcar Groupe S.A.	EUR	150.000	150.000
FR0000121881	Havas S.A.	EUR	500.000	500.000
FR0000133308	Orange S.A.	EUR	250.000	250.000
FR0000120578	Sanofi S.A.	EUR	50.000	50.000
Reino Unido				
16 GB0000031285	Aberdeen Asset Management Plc.	GBP	350.000	350.000
GB0009895292	Astrazeneca Plc.	GBP	110.000	110.000
GB0002162385	Aviva Plc.	GBP	450.000	450.000
GB00B02L3W35	Berkeley Group Holdings Plc.	GBP	80.000	80.000
GB00B033F229	Centrica Plc.	GBP	1.300.000	1.300.000
GB0002335270	Croda International Plc.	GBP	0	50.000
GB00B0LCW083	Hikma Pharmaceuticals Plc.	GBP	120.000	120.000
GB00BQPW6Y82	Jimmy Choo Plc.	GBP	0	1.200.000
GB0008706128	Lloyds Banking Group Plc.	GBP	3.000.000	3.000.000
GB00B0SWJX34	London Stock Exchange Group Plc.	GBP	100.000	100.000
GB00BFG3KF26	Noble Corp. Plc.	USD	850.000	850.000
GB00B03MLX29	Royal Dutch Shell Plc. -A-	EUR	250.000	250.000
GB0004835483	SABMiller Plc.	GBP	10.000	60.000
GB0001411924	Sky Plc.	GBP	50.000	50.000
Irlanda				
IE00BBGT3753	Mallinckrodt Plc.	USD	60.000	60.000
Israel				
US8816242098	Teva Pharmaceutical Industries Ltd. ADR	USD	130.000	130.000
Italia				
IT0004827447	UnipolSai S.p.A.	EUR	1.750.000	1.750.000
Japón				
JP3814000000	Fuji Film Holdings Corporation	JPY	120.000	120.000
JP3967200001	Rakuten Inc.	JPY	100.000	100.000
JP3892100003	Sumitomo Mitsui Trust Holdings Inc.	JPY	1.850.000	1.850.000
Jersey				
JE00B4T3BW64	Glencore Plc.	GBP	2.000.000	2.000.000
Islas Vírgenes Británicas				
VGG607541015	Michael Kors Holdings Ltd.	USD	0	20.000
Canadá				
CA0084741085	Agnico Eagle Mines Ltd.	CAD	60.000	60.000
CA0115271086	Alamos Gold Inc.	CAD	300.000	300.000
CA0115321089	Alamos Gold Inc. (nuevo)	CAD	142.000	142.000
CA05155C1059	Aurico Gold Inc.	USD	250.000	250.000
CA15135U1093	Cenovus Energy Inc.	USD	300.000	300.000
CA15135U1093	Cenovus Energy Inc.	CAD	300.000	300.000
CA2849021035	Eldorado Gold Corporation Ltd.	USD	75.000	75.000
CA9611485090	George Weston Ltd.	CAD	50.000	50.000
CA3809564097	Goldcorp Inc.	USD	430.000	430.000
CA3809564097	Goldcorp Inc.	CAD	400.000	400.000
CA4969024047	Kinross Gold Corporation	USD	2.000.000	2.000.000
CA4969024047	Kinross Gold Corporation	CAD	3.000.000	3.000.000

Compras y ventas del 1 de enero de 2015 al 31 de diciembre de 2015

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
Canadá (continuación)				
CA6445351068	New Gold Inc.	USD	100.000	100.000
CA8283361076	Silver Wheaton Corporation	USD	50.000	50.000
CA98462Y1007	Yamana Gold Inc.	CAD	350.000	350.000
Luxemburgo				
LU0061462528	RTL Group S.A.	EUR	40.000	40.000
LU0307018795	SAF Holland S.A.	EUR	550.000	550.000
Países Bajos				
NL0011509302	Ferrari NV	USD	20.000	20.000
NL0009434992	Lyondellbasell Industries NV	USD	60.000	60.000
Austria				
AT0000609607	Porr AG	EUR	35.750	65.750
Suecia				
FI0009902530	Nordea AB	EUR	400.000	400.000
SE0000427361	Nordea Bank AB	SEK	28.307	28.307
SE0000667925	TeliaSonera AB	SEK	150.000	150.000
Suiza				
CH0043238366	Aryzta AG	CHF	80.000	80.000
CH0303692047	EDAG Engineering Group AG	EUR	25.000	25.000
CH0038863350	Nestle S.A.	CHF	25.000	65.000
CH0012032048	Roche Holding AG Genussscheine	CHF	10.000	20.000
CH0014852781	Swiss Life Holding AG	CHF	0	20.000
CH0126881561	Swiss Re AG	CHF	70.000	70.000
CH0008742519	Swisscom AG	CHF	14.500	19.500
España				
ES0140609019	CaixaBank S.A.	EUR	1.800.000	1.800.000
ES0105066007	Cellnex Telecom S.A.	EUR	212.500	212.500
ES0116870314	Gas Natural SDG S.A.	EUR	200.000	200.000
ES0124244E34	Mapfre S.A.	EUR	800.000	800.000
Estados Unidos de América				
US0028241000	Abbott Laboratories	USD	0	35.000
US0082521081	Affiliated Managers Group Inc.	USD	20.000	20.000
US00900T1079	Aimmune Therapeutics Inc	USD	5.000	5.000
US0374111054	Apache Corporation	USD	100.000	100.000
US0534841012	Avalonbay Communities Inc.	USD	30.000	30.000
US0605051046	Bank of America Corporation	USD	200.000	200.000
US09531U1025	Blue Buffalo Pet Products Inc.	USD	12.500	12.500
US8085131055	Charles Schwab Corporation	USD	0	100.000
US1667641005	Chevron Corporation	USD	0	15.000
US1255091092	CIGNA Corporation	USD	30.000	30.000
US1941621039	Colgate-Palmolive Co.	USD	0	30.000
US20825C1045	ConocoPhillips	USD	0	25.000
US2091151041	Consolidated Edison Inc.	USD	100.000	100.000
US2193501051	Corning Inc.	USD	100.000	100.000
US2473617023	Delta Air Lines Inc.	USD	40.000	40.000
US2547091080	Discover Financial Services	USD	70.000	70.000
US26441C2044	Duke Energy Corporation	USD	60.000	60.000
US2786421030	eBay Inc.	USD	200.000	240.000
US29476L1070	Equity Residential Properties Trust	USD	80.000	80.000
US3167731005	Fifth Third Bancorp	USD	500.000	500.000

Compras y ventas del 1 de enero de 2015 al 31 de diciembre de 2015

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)				
US33812L1026	Fitbit Inc.	USD	5.000	5.000
US3441771009	Fogo de Chao Inc.	USD	1.000	1.000
US3453708600	Ford Motor Co.	USD	240.000	240.000
US3546131018	Franklin Resources Inc.	USD	60.000	60.000
US0936711052	H & R Block Inc.	USD	100.000	100.000
US40414L1098	HCP Inc.	USD	110.000	110.000
US4510551074	Iconix Brand Group Inc.	USD	90.000	90.000
US45169U1051	IGATE Corporation	USD	20.000	20.000
US4811651086	Joy Global Inc.	USD	100.000	100.000
US5002551043	Kohl's Corporation	USD	70.000	70.000
US5341871094	Lincoln National Corporation	USD	170.000	170.000
US55616P1049	Macy's Inc.	USD	50.000	50.000
US58933Y1055	Merck & Co. Inc.	USD	100.000	130.000
US59156R1086	MetLife Inc.	USD	80.000	80.000
US60255W1053	Mindbody Inc.	USD	2.500	2.500
US61945C1036	Mosaic Co.	USD	220.000	220.000
US6370711011	National Oilwell Varco Inc.	USD	120.000	120.000
US7167681060	Petsmart Inc.	USD	0	20.000
US7170811035	Pfizer Inc.	USD	330.000	400.000
US7234841010	Pinnacle West Capital Corporation	USD	70.000	70.000
US7445731067	Public Service Enterprise Group Inc.	USD	220.000	220.000
US7534221046	Rapid7 Inc.	USD	2.000	2.000
US8425871071	Southern Co.	USD	100.000	100.000
US8454671095	Southwestern Energy Co.	USD	250.000	250.000
US8552441094	Starbucks Corporation	USD	0	60.000
US85571B1052	Starwood Property Trust Inc.	USD	100.000	100.000
US86614U1007	Summit Materials Inc.	USD	25.000	25.000
US89417E1091	Travelers Companies Inc.	USD	40.000	40.000
US9024941034	Tyson Foods Inc.	USD	80.000	80.000
US9026811052	UGI Corporation	USD	140.000	140.000
US9100471096	United Continental Holdings Inc.	USD	80.000	80.000
US91913Y1001	Valero Energy Corporation	USD	80.000	80.000
US92276F1003	Ventas Inc.	USD	100.000	100.000
US92343E1029	Verisign Inc.	USD	70.000	70.000
US92826C8394	VISA Inc.	USD	80.000	80.000
US9314221097	Walgreen Co.	USD	0	20.000
US9314271084	Walgreens Boots Alliance Inc.	USD	20.000	20.000
US92939U1060	WEC Energy Group Inc.	USD	80.000	80.000
US9839191015	Xilinx Inc.	USD	120.000	120.000
Valores admitidos a cotización o negociados en mercados organizados				
Italia				
IT0005042467	Massimo Zanetti Beverage Group S.p.A.	EUR	350.000	350.000
Estados Unidos de América				
US64110D1046	NetApp Inc.	USD	280.000	280.000
Renta fija				
Valores que cotizan en bolsa				
EUR				
NL0000168714	6,000 % Achmea BV EMTN FRN Perp.		0	500.000
NL0000116150	0,853 % AEGON NV FRN Perp.		2.000.000	3.000.000
XS0181369454	1,051 % AXA S.A. EMTN FRN Perp.		1.500.000	2.500.000
DE0001141687	1,000 % Bundesrepublik Deutschland S.168 v.14(2019)		0	1.000.000

Compras y ventas del 1 de enero de 2015 al 31 de diciembre de 2015

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)				
XS1239520494	0,191 %	Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank B.A. FRN Reg.S. v.15(2020)	4.000.000	4.000.000
XS1107266782	0,167 %	Dte. Bahn Finance BV EMTN FRN v.14(2022)	0	1.000.000
XS0254356057	0,142 %	GE Capital European Funding EMTN FRN v.06(2021)	3.500.000	4.100.000
DE000HSH2H15	0,759 %	HSH Nordbank AG S.238 FRN v.07(2017)	4.000.000	4.000.000
IT0005028003	2,150 %	Italia v.14(2021)	1.500.000	1.500.000
DE000A1R07X9	0,875 %	Kreditanstalt für Wiederaufbau v.14(2019)	0	500.000
PTOTEKOE0011	2,875 %	Portugal Reg.S. v.15(2025)	1.500.000	1.500.000
FR0012199123	3,875 %	SCOR SE FRN Perp.	0	500.000
ES00000123X3	4,400 %	Espania v.13(2023)	1.500.000	1.500.000
ES00000126B2	2,750 %	Espania v.14(2024)	0	1.500.000
XS0616936372	9,000 %	SRLEV NV Fix-to-Float v.11(2041)	4.000.000	4.000.000
AT0000A185Y1	4,875 %	UBM Realitätenentwicklung AG v. 2014(2019)	3.000.000	3.000.000
XS1150673892	4,200 %	Volvo Treasury AB Fix-to-Float Reg.S. v.14(2075)	1.000.000	2.000.000
XS1117300837	4,000 %	Vonovia Finance BV Fix-to-Float Reg.S. Perp.	1.500.000	2.000.000
NOK				
NO0010313356	4,250 %	Noruega v.06(2017)	10.000.000	10.000.000
NO0010727829	2,300 %	Oslo v.14(2024)	25.000.000	25.000.000
NO0010730526	1,600 %	Oslo v.15(2022)	25.000.000	25.000.000
NZD				
NZGOVD0008C0	6,000 %	Nueva Zelanda S.1217 v.05(2017)	5.000.000	5.000.000
USD				
XS0896113007	7,000 %	Aberdeen Asset Management Plc. Perp.	0	1.000.000
US054303AR34	4,200 %	Avon Products Inc. v.03(2018)	3.000.000	3.000.000
US18683KAA97	5,900 %	Cliffs Natural Resources Inc. v.10(2020)	3.000.000	3.000.000
XS0456513711	10,250 %	Fürstenberg Capital International S.a.r.l. & Co. SECS FRN Perp.	3.000.000	3.000.000
XS0880289292	4,625 %	General Electric Co. EMTN v.13(2043)	0	2.500.000
US37247DAN66	7,200 %	Genworth Financial Inc. v.10(2021)	3.000.000	3.000.000
IL0028102734	4,500 %	Israel Chemicals Ltd. Reg.S. v.14(2024)	0	1.000.000
XS1106496067	0,592 %	Kommunalbanken AS Reg.S. FRN v.14(2021)	1.000.000	3.000.000
US500769GK42	2,500 %	Kreditanstalt für Wiederaufbau v.14(2024)	0	1.000.000
US717081DH33	3,000 %	Pfizer Inc. v.13(2023)	3.000.000	3.000.000
XS1254119750	6,625 %	RWE AG Reg.S. Fix-to-Float v.15(2075)	3.000.000	3.000.000
US878742AT25	4,500 %	Teck Resources Ltd. v.10(2021)	2.000.000	2.000.000
US87927YAA01	5,303 %	Telecom Italia S.p.A. S.144A v.14(2024)	0	1.000.000
US912810FR42	2,375 %	Vereinigtes Staaten von Amerika ILB v.04(2025)	6.000.000	6.000.000
US912810QA97	3,500 %	Estados Unidos de América v.09(2039)	3.000.000	3.000.000
US912828TY62	1,625 %	Estados Unidos de América v.12(2022)	4.000.000	4.000.000
US912828VF46	1,375 %	Vereinigtes Staaten von Amerika v.13(2020)	2.000.000	2.000.000
US912828UN88	2,000 %	Vereinigtes Staaten von Amerika v.13(2023)	4.000.000	4.000.000
US912828G534	1,875 %	Vereinigtes Staaten von Amerika v.14(2021)	4.000.000	4.000.000
US912828G385	2,250 %	Vereinigtes Staaten von Amerika v.14(2024)	4.000.000	7.000.000
US912828D564	2,375 %	Vereinigtes Staaten von Amerika v.14(2024)	0	3.000.000
Valores admitidos a cotización o negociados en mercados organizados				
EUR				
DE000TD09WC0	0,000 %	HSBC Trinkaus & Burkhardt AG FRN v.14(2018)	0	1.500.000
XS1028956149	5,625 %	Numericable-SFR S.A. Reg.S. v.14(2024)	0	500.000
XS1205619288	4,500 %	VRX Escrow Corporation Reg.S. v.15(2023)	2.000.000	2.000.000
XS1172297696	5,000 %	VTG Finance S.A. Fix-to-Float Perp.	2.500.000	2.500.000

Compras y ventas del 1 de enero de 2015 al 31 de diciembre de 2015

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
NZD				
NZGOVDT420C6	3,000 %	Nueva Zelanda v.13(2020)	5.000.000	5.000.000
USD				
USG01719AF39	4,500 %	Alibaba Group Holding Ltd. Reg.S. v.14(2034)	0	2.000.000
US023135AP19	4,800 %	Amazon.com Inc. v.14(2034)	0	2.500.000
US0258M0DP10	2,250 %	American Express Credit Corporation v.14(2019)	0	2.000.000
US026874CZ88	2,300 %	American International Group Inc. v.14(2019)	0	2.000.000
US04621WAC47	5,000 %	Assured Guaranty US Holdings Inc. v.14(2024)	0	1.500.000
20 USP06518AF40	5,750 %	Bahamas v.14(2024)	1.400.000	2.000.000
US2027A1HL45	1,002 %	Commonwealth Bank of Australia Reg.S. FRN v.14(2019)	1.000.000	3.000.000
US210383AD72	8,000 %	Constellium NV 144A v.14(2023)	3.000.000	3.000.000
US256603AB71	7,250 %	Dole Food Co Inc. S.144A v.13(2019)	1.000.000	2.000.000
US278642AL76	3,450 %	eBay Inc v.14(2024)	0	1.000.000
US30212PAJ49	4,500 %	Expedia Inc. v.14(2024)	500.000	2.000.000
US30231GAK85	0,702 %	Exxon Mobil Corporation FRN v.15(2022)	4.000.000	4.000.000
US30251GAN79	6,875 %	FMG Resources Pty. Ltd. v.12(2022)	3.000.000	3.000.000
USU3700TAA89	6,000 %	Gates Global LLC/Gates Global Co. Reg.S. v.14(2022)	0	500.000
US375558AZ68	3,500 %	Gilead Sciences Inc. v.14(2025)	0	1.000.000
USC98874AG26	3,600 %	Glencore Finance (Canada) Ltd. Reg.S. v.11(2017)	4.000.000	4.000.000
XS1028955844	4,625 %	Glencore Funding LLC Reg.S. v.14(2024)	0	2.000.000
US38148FAB58	2,550 %	Goldman Sachs Group Inc. v.14(2019)	0	2.000.000
US451102BF38	5,875 %	Icahn Enterprises LP / Finance Corporation v.14(2022)	2.000.000	3.000.000
US459200HG92	1,875 %	International Business Machines Corporation v.12(2022)	4.000.000	4.000.000
US494580AD57	6,375 %	Kindred Healthcare Inc. v.15(2022)	3.000.000	3.000.000
USQ55038AA33	5,950 %	Leighton Finance USA Pty. Ltd. Reg.S. v.12(2022)	0	2.500.000
US548661DB02	0,907 %	Lowe's Cos Inc. FRN v.14(2019)	2.000.000	4.000.000
US594918AQ78	2,125 %	Microsoft Corporation v. 12(2022)	4.000.000	4.000.000
US55354GAA85	5,250 %	MSCI Inc. 144A v.14(2024)	1.000.000	3.000.000
US631103AF50	4,250 %	Nasdaq Inc. v.14(2024)	0	1.000.000
USU74079AC59	5,750 %	Netflix Inc. Reg.S. v.14(2024)	0	1.000.000
US64110LAH96	5,500 %	Netflix Inc. S144A v.15(2022)	3.000.000	3.000.000
US713448CR70	1,250 %	PepsiCo Inc. v.15(2018)	4.000.000	4.000.000
US742718EH80	0,599 %	Procter & Gamble Co. FRN v.14(2019)	1.500.000	4.500.000
US761519BD88	5,750 %	Revlon Consumer Products Corporation v.13(2021)	3.500.000	3.500.000
USU75000BD74	3,350 %	Roche Holdings Inc. Reg.S. v.14(2024)	0	2.000.000
US811065AC57	3,900 %	Scripps Networks Interactive Inc. v.14(2024)	0	2.000.000
US92343VCQ59	4,400 %	Verizon Communications Inc. v.14(2034)	0	4.000.000
US931427AH10	3,800 %	Walgreens Boots Alliance Inc. v.14(2024)	0	1.500.000
US94946TAB26	5,750 %	WellCare Health Plans Inc. v.13(2020)	500.000	500.000
US96122WAJ99	0,589 %	Westpac Banking Corporation 144A FRN v.15(2018)	3.000.000	3.000.000
Obligaciones y bonos convertibles				
Valores admitidos a cotización o negociados en mercados organizados				
USD				
US530715AG61	0,000 %	Liberty Media Corporation CV v.99(2029)	2.803.065	2.803.065
Opciones				
EUR				
		Call sobre DAX Performance-Index julio 2015/11.800,00	400	400
		Put sobre EURO STOXX 50 diciembre 2015/3.150,00	2.000	2.000
		Put sobre EURO STOXX 50 diciembre 2015/3.200,00	1.500	1.500
		Put sobre EURO STOXX 50 Index diciembre 2015/3.250,00	1.500	1.500
		Put sobre EURO STOXX 50 Index diciembre 2015/3.250,00	1.500	1.500
		Put sobre EURO STOXX 50 Index diciembre 2015/3.350,00	1.500	1.500

Compras y ventas del 1 de enero de 2015 al 31 de diciembre de 2015

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)			
	Put sobre EURO STOXX 50 Index junio 2015/2.875,00	200	200
	Put sobre EURO STOXX 50 Index junio 2015/3.100,00	1.000	1.000
	Put sobre EURO STOXX 50 Index junio 2015/3.150,00	200	200
	Put sobre EURO STOXX 50 Index junio 2015/3.350,00	1.500	1.500
	Put sobre EURO STOXX 50 Index septiembre 2015/3.000,00	2.200	2.200
	Put sobre EURO STOXX 50 junio 2015/3.400,00	1.000	1.000
	Put sobre EURO STOXX 50 septiembre 2015/3.100,00	1.250	1.250
	Put sobre EURO STOXX 50 septiembre 2015/3.250,00	2.000	2.000
	Put sobre EURO STOXX 50 septiembre 2015/3.350,00	1.500	1.500
	Put sobre EURO STOXX 50 septiembre 2015/3.400,00	1.250	1.250
	Put sobre EURO STOXX 50 septiembre 2015/3.600,00	1.250	1.250
JPY			
	Put sobre Nikkei 225 Stock Average Index junio 2015/17.500,00	87	87
	Put sobre Nikkei 225 Stock Average Index junio 2015/18.500,00	112	112
USD			
	Call sobre EUR/USD abril 2015/1,10	20.000.000	20.000.000
	Call sobre EUR/USD junio 2015/1,10	50.000.000	50.000.000
	Call sobre EUR/USD junio 2015/1,125	75.000.000	75.000.000
	Call sobre EUR/USD junio 2015/1,125	25.000.000	25.000.000
	Call sobre EUR/USD junio 2015/1,15	100.000.000	100.000.000
	Put sobre 5YR Treasury 6 % Future abril 2015/120,00	330	330
	Put sobre Chevron Corporation septiembre 2015/80,00	2.500	2.500
	Put sobre CME E-Mini S&P 500 Index Future diciembre 2015/1.775,00	600	600
	Put sobre CME E-Mini S&P 500 Index Future diciembre 2015/1.800,00	2.600	2.600
	Put sobre CME E-Mini S&P 500 Index Future diciembre 2015/1.825,00	1.250	1.250
	Put sobre CME E-Mini S&P 500 Index Future diciembre 2015/1.825,00	600	600
	Put sobre CME E-Mini S&P 500 Index Future diciembre 2015/1.850,00	500	500
	Put sobre CME E-Mini S&P 500 Index Future diciembre 2015/1.850,00	3.000	3.000
	Put sobre CME E-Mini S&P 500 Index Future diciembre 2015/1.875,00	500	500
	Put sobre CME E-Mini S&P 500 Index Future diciembre 2015/1.900,00	2.000	2.000
	Put sobre CME E-Mini S&P 500 Index Future diciembre 2015/1.950,00	1.500	1.500
	Put sobre CME E-Mini S&P 500 Index Future diciembre 2015/1.975,00	1.500	1.500
	Put sobre CME E-Mini S&P 500 Index Future junio 2015/1.720,00	500	500
	Put sobre CME E-Mini S&P 500 Index Future junio 2015/1.850,00	500	500
	Put sobre CME E-Mini S&P 500 Index Future junio 2015/1.875,00	500	500
	Put sobre CME E-Mini S&P 500 Index Future junio 2015/2.020,00	750	750
	Put sobre CME E-Mini S&P 500 Index Future septiembre 2015/1.900,00	750	750
	Put sobre CME E-Mini S&P 500 Index Future septiembre 2015/1.950,00	600	600
	Put sobre Exxon Mobil Corporation septiembre 2015/70,00	4.000	4.000
	Put sobre Philadelphia Semiconductor Index diciembre 2015/625,00	300	300
Contratos de futuros			
CHF			
	Swiss Market Index Future marzo 2015	0	100
EUR			
	Futuro DAX Performance-Index diciembre 2015	150	150
	Futuro DAX Performance-Index junio 2015	100	100
	Futuro DAX Performance-Index septiembre 2015	1.160	1.160
	Futuro Dow Jones EURO STOXX Bank Index junio 2015	1.750	1.750
	Futuro EUREX 10 YR Euro-Bund diciembre 2015	800	800
	Futuro EUREX 10 YR Euro-Bund septiembre 2015	250	250
	Futuro EUREX EURO STOXX 50 Index diciembre 2015	8.400	8.400

Compras y ventas del 1 de enero de 2015 al 31 de diciembre de 2015

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)			
	EUREX EURO STOXX 50 Index Future marzo 2015	250	250
	Futuro EUREX EURO STOXX 50 Index septiembre 2015	4.350	4.350
	Futuro MDAX Performance-Index diciembre 2015	1.550	1.550
	Futuro MDAX Performance-Index septiembre 2015	1.000	1.000
JPY			
	Futuro OSA Nikkei 225 Stock Average Index septiembre 2015	75	75
USD			
	Futuro 2YR Treasury 6 % junio 2015	10	10
	Futuro 5YR Treasury 6 % junio 2015	20	20
	Futuro CBT 10YR US T-Bond Note diciembre 2015	1.460	1.460
	Futuro CBT 10YR US T-Bond Note junio 2015	30	30
	Futuro CBT 10YR US T-Bond Note septiembre 2015	400	400
	Futuro CBT FED Fund 30 Day octubre 2015	1.000	1.000
	CME 3MO Euro-Dollar Future diciembre 2016	625	625
	CME 3MO Euro-Dollar Future diciembre 2016	100	100
	Futuro CME 3MO Euro-Dollar marzo 2017	100	100
	Futuro CME E-Mini S&P 500 Index diciembre 2015	8.525	8.525
	Futuro CME E-Mini S&P 500 Index junio 2015	1.250	1.250
	Futuro CME E-Mini S&P 500 Index marzo 2015	100	100
	Futuro CME E-Mini S&P 500 Index marzo 2016	2.400	2.400
	Futuro CME E-Mini S&P 500 Index septiembre 2015	9.500	9.500
	Futuro CME Nasdaq 100 E-Mini Index diciembre 2015	3.950	3.950
	CME Nasdaq 100 E-Mini Index Future marzo 2015	100	100
	Futuro CME Nasdaq 100 E-Mini Index marzo 2016	300	300

22

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 2015.

Dólares australianos	EUR 1 =	AUD	1,4951
Libras esterlinas	EUR 1 =	GBP	0,7370
Corona danesa	EUR 1 =	DKK	7,4626
Yen japonés	EUR 1 =	JPY	131,3616
Dólar canadiense	EUR 1 =	CAD	1,5097
Dólar neozelandés	EUR 1 =	NZD	1,5876
Coronas noruegas	EUR 1 =	NOK	9,5177
Coronas suecas	EUR 1 =	SEK	9,1484
Francos suizos	EUR 1 =	CHF	1,0829
Dólares estadounidenses	EUR 1 =	USD	1,0905



Notas relativas al informe anual a 31 de diciembre de 2015

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 10 de noviembre de 2009.

Se depositó en el Registro Mercantil de Luxemburgo, publicándose dicho depósito en el boletín oficial del Gran Ducado de Luxemburgo el 30 de noviembre de 2009, el *Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations*, («Mémorial»). La última modificación del reglamento de gestión se efectuó el 1 de agosto de 2015, publicándose dicho depósito en el Registro Mercantil de Luxemburgo el 24 de agosto de 2015 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° 16 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 enero de 2015 y se publicaron en el «Mémorial» el 13 de febrero 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:

- a) 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.
- b) 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.
- c) Los derivados OTC se valorarán diariamente sobre la base fiable y objetiva que determine la Sociedad gestora.
- d) 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.
- e) 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) a 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).
- f) Los activos líquidos se valorarán según su valor nominal más los intereses.
- g) Los créditos, como intereses por cobrar y pasivos diferidos, se valorarán en principio según el valor nominal.
- h) 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 convertirá 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.

A 31 de diciembre de 2015 los valores de la cartera de inversión (incluidos los derivados) de Ethna-DYNAMISCH tal y como se describe en el Folleto informativo, se valoraron sobre la base de la última cotización disponible el día de valoración anterior (29 de diciembre de 2015; último valor liquidativo a 30 de diciembre de 2015).

Debido a los relativamente importantes movimientos del mercado, a 31 de diciembre de 2015 la aplicación del precio de los valores al final del año representó para el Fondo Ethna-DYNAMISCH una diferencia de valoración de - 2.749.893,22 euros, lo que supone un impacto significativo del - 1,08 % del patrimonio neto del Fondo.

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.

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 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.

25

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 particiones 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.

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), (SIA-A) y (R-A) se distribuirán. Los rendimientos de las clases de participaciones (T), (SIA-T) y (R-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

TER = ----- * 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.

26

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.

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 Commission 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
Ethna-DYNAMISCH

Procedimiento de gestión de riesgos aplicado
VaR absoluto

Método del VaR absoluto para Ethna-DYNAMISCH

En el período comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2015 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 11,28 %, un valor máximo del 75,81 % y un promedio del 31,82 %. 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 2015 presentó los siguientes valores:

Apalancamiento mínimo:	43,47 %
Apalancamiento máximo:	1.156,65 %
Apalancamiento medio (mediana):	172,10 % (151,65 %)
Método de cálculo:	Método del valor nominal (suma de los valores nominales de todos los derivados)

Cabe señalar que, en el apalancamiento sin cobertura, se tienen en cuenta los efectos de compensación («netting»). Los instrumentos financieros derivados, que se utilizaron para cubrir posiciones del activo, conllevaron una reducción de los riesgos asumidos por el fondo, dando asimismo lugar a un aumento del apalancamiento. Por otra parte, durante el ejercicio pasado el Fondo incrementó los futuros sobre tipos de interés, cuya volatilidad con respecto a otras clases de activos es relativamente baja, y por lo tanto fue necesario el uso de un elevado número de contratos para lograr un impacto significativo a nivel del Fondo. Sobre esta base, el apalancamiento es ante todo un indicador de la utilización de los derivados, pero no necesariamente para el riesgo resultante de los mismos.

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

28 A los partícipes de
Ethna-DYNAMISCH
16, 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 2015, 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 2015, 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 4 de marzo de 2016

KPMG Luxembourg, Société coopérative
Gabinete de auditoría autorizado

M. Wirtz-Bach

Gestión, comercialización y asesoramiento

Sociedad gestora:	ETHENEA Independent Investors S.A. 16, rue Gabriel Lippmann L-5365 Munsbach	29
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. (hasta el 29 de junio de 2015) Ulrich Juchem DZ PRIVATBANK S.A. (hasta el 29 de junio de 2015) 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
Am Belvedere 1
A-1100 Wien

Lugar en el que los partícipes pueden solicitar la información requerida de conformidad con el art. 141 de la InvFG 2011:

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

Representante fiscal en territorio nacional conforme Artículo 186, apdo. 2, frase 2 de la InvFG 2011:

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

Advertencia a los inversores de Bélgica:

En Bélgica está autorizada la distribución pública de la clase de participaciones (T). No está permitido distribuir públicamente participaciones de otras clases entre inversores de Bélgica.

Agente de pagos y distribuidor:

CACEIS Belgium SA/NV
Avenue du Port / Havenlaan 86C b 320
B-1000 Bruselas

Distribuidor:

DEUTSCHE BANK AG
Brussels branch, Marnixlaan 13 - 15
B-1000 Bruselas

31

Nota para los inversores del Principado de Liechtenstein:

Agente de pagos:

VOLKSBANK AG
Feldkircher Strasse 2
FL-9494 Schaan

ETHENEA Independent Investors S.A.
16, rue Gabriel Lippmann · 5365 Munsbach · Luxembourg
Phone +352 276 921 10 · Fax +352 276 921 99
info@ethenea.com · ethenea.com

