

Ethna-DYNAMISCH

Rapport annuel et comptes annuels révisés
au 31 décembre 2015

Fonds de droit luxembourgeois

Fonds conforme à la partie I de la loi du 17 décembre 2010
relative aux organismes de placement collectif, constitué sous la forme
d'un Fonds Commun de Placement (FCP)

R.C.S. Luxembourg B 155427



ETHENEA
managing the Ethna Funds

Seule la version allemande du présent rapport annuel a été revue par le réviseur d'entreprises agréé. Par conséquent, le rapport d'audit porte uniquement sur la version allemande du rapport. Les autres versions sont des traductions exécutées consciencieusement sous la responsabilité du Conseil d'administration. En cas de divergences entre la version allemande et la version traduite, la version allemande fera foi.

Table des matières

	Page
Rapport de la direction du fonds	2
Répartition géographique par pays et répartition sectorielle d’Ethna-DYNAMISCH	4-5
Composition de l’actif net d’Ethna-DYNAMISCH	7
Compte de résultat d’Ethna-DYNAMISCH	10
Composition de l’actif d’Ethna-DYNAMISCH au 31 décembre 2015	12
Entrées et sorties d’Ethna-DYNAMISCH du 1^{er} janvier 2015 au 31 décembre 2015	15
Notes au rapport annuel au 31 décembre 2015	23
Rapport du Réviseur d’Entreprises agréé	28
Gestion, distribution et conseil	29

Le prospectus accompagné du règlement de gestion, le Document d’Information Clé pour l’Investisseur, ainsi que les rapports annuel et semestriel du fonds sont disponibles gratuitement par voie postale, par fax ou par courrier électronique auprès du siège de la société de gestion, de la banque dépositaire, des agents payeurs et du distributeur de chaque pays de commercialisation. Vous pouvez obtenir de plus amples informations à tout moment aux heures normales d’ouverture des bureaux de la société de gestion.

Les souscriptions de parts ne sont valables que lorsqu’elles reposent sur la version en vigueur du prospectus (annexes comprises), accompagné du dernier rapport annuel disponible et du dernier rapport semestriel éventuellement publié ultérieurement.

Les catégories de parts (R-A) et (R-T) sont exclusivement destinées à être distribuées en Italie, en France et en Espagne.

Les informations et données chiffrées du présent rapport se réfèrent à des périodes passées et ne présagent pas des évolutions futures.

Rapport de la direction du fonds

2 La direction du fonds produit le présent rapport sur ordre du Conseil d'administration de la société de gestion :

Nous anticipions un exercice 2015 marqué par une très forte volatilité et semé d'embûches du fait de facteurs macroéconomiques et d'évolutions politiques et géopolitiques. Nous avons (malheureusement) vu juste. Si les marchés de capitaux se sont d'abord très bien comportés, tant pour les obligations que pour les actions, ils ont ensuite été pris d'incertitude au deuxième trimestre. La volatilité s'est ainsi imposée et a dominé un marché sans réelle tendance.

L'économie américaine a mal commencé l'année 2015, un début difficile principalement attribuable à des facteurs temporaires. Les investissements et les exportations ont souffert de la faiblesse des prix du pétrole et de la vigueur du dollar. Ces facteurs, conjugués à l'inflation nulle, se sont traduits par une baisse des rendements des bons du Trésor à 10 ans, à 1,64 % fin janvier. En raison de la reprise marquée aux deuxième et troisième trimestres et d'un taux de chômage inférieur à 6 %, les anticipations d'un premier relèvement des taux se sont renforcées en juin, tout comme les rendements des bons du Trésor, qui ont atteint près de 2,5 %. La Fed a pourtant pris son temps. Alors que tous les feux semblaient être au vert en septembre, la banque centrale a une fois encore repoussé sa décision, invoquant les incertitudes entourant la Chine. Toutefois, la solidité de l'économie nationale et de la consommation privée ont permis à la croissance américaine de rester bien orientée. C'est ainsi que le premier relèvement des taux depuis 2006 a eu lieu lors de la dernière réunion de l'année du FOMC. Depuis lors, les rendements des bons du Trésor suivent les hauts et les bas de l'économie.

Les décisions de politique monétaire dans le monde sont quant à elles allées à l'encontre des évolutions aux États-Unis. Les craintes de déflation ont marqué le début de l'année 2015 et, en Europe, la BCE a suivi le mouvement avec l'introduction d'un programme d'assouplissement quantitatif au début de l'année, comme prévu. A la suite de cette décision, les taux, déjà faibles, ont chuté à des plus bas historiques (0,075 % pour le Bund à 10 ans par exemple). Les marchés actions ont quant à eux évolué en territoire positif. L'année 2015 était bien partie pour être favorable aux valeurs boursières, jusqu'à ce que les taux s'envolent brusquement en mars et que les incertitudes sur la Chine s'intensifient, menant à une volatilité accrue sur les marchés actions également. Après des plus hauts à plus de +20 %, l'Eurostoxx a fini l'année à +4 % et le Dax à +9 %. En raison de la volatilité, les rendements des emprunts d'État allemands et américains à 10 ans ont parfois fluctué de plus de 10 points de base en l'espace d'un jour. Nous avons par ailleurs pu observer un élargissement prononcé des spreads de crédit, plus fortement marqué encore pour les obligations à moindre solvabilité, tandis que la liquidité reculait.

En Europe, l'année a été chahutée sur le front politique également, avec la victoire du parti Syriza en Grèce et les négociations avec la Troïka qui s'en sont suivies. Après que la situation s'est apaisée en Grèce, la cohésion politique européenne a été mise à l'épreuve par un autre problème : la crise des réfugiés. Les partis populistes de droite et de gauche ont notamment tiré parti de cette situation ; c'est pourquoi l'entente politique au sein de l'UE sera une fois encore rudement éprouvée en 2016.

En 2015, les marchés des matières premières ne sont pas parvenus à décoller. Les prix sont restés très faibles et, avec le nouveau plus bas atteint par les cours du pétrole brut (moins de 40 USD le baril), l'inflation se fait toujours attendre.

L'incertitude concernant l'évolution de l'économie chinoise et l'indécision dont les banques centrales ont fait preuve ont évidemment contribué à la volatilité qui a dominé le marché en 2015. La gestion active n'a que partiellement porté ses fruits et a contribué principalement à la réduction tactique des risques ; en effet, toutes les évolutions du marché ne peuvent s'expliquer uniquement par les données fondamentales. Si la croissance économique en Europe et aux États-Unis pourrait certes rester solide en 2016, la situation en Chine et les divergences politiques sont toujours des facteurs de risque sur le Vieux Continent. Selon nous, la forte volatilité des marchés devrait donc encore nous accompagner sur l'année à venir.

Les positionnements offensifs n'ont que partiellement porté leurs fruits cette année. Malgré un début d'année 2015 défavorable après que la Banque nationale suisse a abandonné le taux plancher de sa monnaie face à l'euro, nous sommes parvenus à générer un rendement intéressant grâce à des investissements dans des titres japonais et la construction d'un portefeuille d'entreprises aux fondamentaux robustes et attrayants. Nous n'étions pourtant pas à l'abri du contexte volatil et incertain, et les hauts et les bas d'un marché dénué de tendance ont grevé la performance. Une gestion disciplinée et consciente des risques nous a toutefois permis de maintenir la volatilité d'ETHNA-DYNAMISCH en deçà de celle des marchés et de fournir un rendement une fois encore positif sur l'année. Nous vous remercions à cet égard chaleureusement pour la confiance que vous nous avez accordée et demeurons convaincus que nous parviendrons à poursuivre notre travail avec autant de succès en 2016, conformément à notre devise « Constantia Divitiarum ».

Luxembourg, janvier 2016

Le Conseil d'administration d'ETHNEA Independent Investors S.A.

Les informations et données chiffrées du présent rapport se réfèrent à des périodes passées et ne présentent pas des évolutions futures.

La société est habilitée à créer des catégories de parts assorties de droits différents.

Les catégories de parts actuellement disponibles sont décrites ci-après :

	Catégorie de parts (A)	Catégorie de parts (T)	Catégorie de parts (SIA-A)	Catégorie de parts (SIA-T)	Catégorie de parts (R-A) *	Catégorie de parts (R-T) *
WKN :	A0YBKY	A0YBKZ	A1W66S	A1W66T	A12EJA	A12EJB
Code ISIN :	LU0455734433	LU0455735596	LU0985193357	LU0985193431	LU1134152310	LU1134174397
Commission de souscription :	jusqu'à 5,00 %	jusqu'à 5,00 %	jusqu'à 5,00 %	jusqu'à 5,00 %	jusqu'à 1,00 %	jusqu'à 1,00 %
Commission de rachat :	néant	néant	néant	néant	néant	néant
Commission de gestion :	1,75 % p.a.	1,75 % p.a.	0,95 % p.a.	0,95 % p.a.	2,15 % p.a.	2,15 % p.a.
Investissement initial minimum :	néant	néant	1.000.000,- EUR	1.000.000,- EUR	néant	néant
Investissement ultérieur minimum :	néant	néant	néant	néant	néant	néant
Affectation des résultats :	distribution	capitalisation	distribution	capitalisation	distribution	capitalisation
Devise :	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR

* Les catégories de parts (R-A) et (R-T) sont exclusivement destinées à être distribuées en Italie, en France et en Espagne.

Répartition géographique par pays d’Ethna-DYNAMISCH

4

Répartition géographique par pays	
États-Unis d’Amérique	57,07 %
Allemagne	8,63 %
Japon	8,04 %
Royaume-Uni	4,90 %
France	3,94 %
Suisse	3,57 %
Canada	2,93 %
Pays-Bas	1,56 %
Luxembourg	1,38 %
Irlande	1,13 %
Jersey	0,84 %
Portefeuille-titres	93,99 %
Avoirs bancaires *	5,26 %
Engagements bancaires	0,00 %
Solde des autres créances et engagements	0,75 %
	100,00 %

* Les avoirs bancaires comprennent les marges réalisées sur des opérations de gré à gré. Vous trouverez de plus amples détails à cet égard à la section « Composition de l’actif » en page 14 (note de bas de page).

Répartition sectorielle d’Ethna-DYNAMISCH

Répartition sectorielle	
Emprunts d’État	19,24 %
Assurances	11,86 %
Services de télécommunication	9,50 %
Produits pharmaceutiques, biotechnologies et biosciences	6,66 %
Matériel et équipement informatique	6,35 %
Logiciels et services	5,19 %
Banques	5,15 %
Transports	4,99 %
Commerce de gros et de détail	4,92 %
Santé : Equipements et services de santé	4,27 %
Médias	4,03 %
Services financiers diversifiés	3,91 %
Alimentation, boissons et tabac	3,02 %
Immobilier	1,81 %
Commerce de détail alimentaire et d’articles de base	1,56 %
Biens d’investissement	1,15 %
Semi-conducteurs et machines pour la production de semi-conducteurs	0,38 %
Portefeuille-titres	93,99 %
Avoirs bancaires *	5,26 %
Engagements bancaires	0,00 %
Solde des autres créances et engagements	0,75 %
	100,00 %

* Les avoirs bancaires comprennent les marges réalisées sur des opérations de gré à gré. Vous trouverez de plus amples détails à cet égard à la section « Composition de l’actif » en page 14 (note de bas de page).

Évolution des 3 derniers exercices

Catégorie de parts (A)

Date	Actifs nets du fonds en millions d'EUR	Parts en circulation	Actifs nets du fonds en milliers d'EUR	Valeur nette d'inventaire 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

Catégorie de parts (T)

Date	Actifs nets du fonds en millions d'EUR	Parts en circulation	Actifs nets du fonds en milliers d'EUR	Valeur nette d'inventaire 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

Évolution depuis le lancement

Catégorie de parts (SIA-A)

Date	Actifs nets du fonds en millions d'EUR	Parts en circulation	Actifs nets du fonds en milliers d'EUR	Valeur nette d'inventaire EUR
20.02.2014 *	Lancement	-	-	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

* Premier calcul de la VNI au 02.04.2014

Catégorie de parts (SIA-T)

Date	Actifs nets du fonds en millions d'EUR	Parts en circulation	Actifs nets du fonds en milliers d'EUR	Valeur nette d'inventaire EUR
20.02.2014 **	Lancement	-	-	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

** Premier calcul de la VNI au 19.06.2014

Catégorie de parts (R-A)

La catégorie de parts (R-A) est exclusivement destinée à être distribuée en Italie, en France et en Espagne.

Date	Actifs nets du fonds en millions d'EUR	Parts en circulation	Actifs nets du fonds en milliers d'EUR	Valeur nette d'inventaire EUR
06.01.2015 ***	Lancement	-	-	100,00
31.12.2015	0,36	3.721	365,74	97,36

*** Premier calcul de la VNI au 07.05.2015

Catégorie de parts (R-T)

La catégorie de parts (R-T) est exclusivement destinée à être distribuée en Italie, en France et en Espagne.

Date	Actifs nets du fonds en millions d'EUR	Parts en circulation	Actifs nets du fonds en milliers d'EUR	Valeur nette d'inventaire EUR
06.01.2015 ****	Lancement	-	-	100,00
31.12.2015	1,38	14.534	1.408,13	95,27

**** Premier calcul de la VNI au 20.04.2015

Les notes annexes font partie intégrante de ce rapport annuel.

Composition de l'actif net d'Ethna-DYNAMISCH

Composition de l'actif net du fonds au 31 décembre 2015

7

	EUR
Portefeuille-titres (coût d'acquisition : 234.822.712,41 EUR)	239.720.545,06
Avoirs bancaires *	13.426.638,92
Plus-values latentes sur opérations de change à terme	101.453,78
Intérêts à recevoir	519.181,42
Dividendes à recevoir	109.456,96
Créances sur vente de parts	1.660.487,51
	255.537.763,65
Engagements bancaires	-41,23
Engagements au titre du rachat de parts	-76.480,75
Engagements au titre d'opérations sur valeurs mobilières	-48.258,86
Autres passifs **	-359.360,16
	-484.141,00
Actif net du fonds	255.053.622,65

* Les avoirs bancaires comprennent une marge réalisée sur des opérations de gré à gré. Vous trouverez de plus amples détails à cet égard à la section « Composition de l'actif » en page 14 (note de bas de page).

** Ce poste se compose essentiellement des commissions de gestion et de la taxe d'abonnement.

Allocation aux catégories de parts

Catégorie de parts (A)	
Part de l'actif net du fonds	60.655.321,20 EUR
Parts en circulation	795.225,827
Valeur nette d'inventaire	76,27 EUR

Catégorie de parts (T)	
Part de l'actif net du fonds	119.393.017,10 EUR
Parts en circulation	1.547.725,301
Valeur nette d'inventaire	77,14 EUR

Catégorie de parts (SIA-A)	
Part de l'actif net du fonds	9.892.881,83 EUR
8 Parts en circulation	18.282,141
Valeur nette d'inventaire	541,12 EUR

Catégorie de parts (SIA-T)	
Part de l'actif net du fonds	63.365.373,82 EUR
Parts en circulation	119.203,457
Valeur nette d'inventaire	531,57 EUR

Catégorie de parts (R-A)	
La catégorie de parts (R-A) est exclusivement destinée à être distribuée en Italie, en France et en Espagne.	
Part de l'actif net du fonds	362.292,66 EUR
Parts en circulation	3.721,315
Valeur nette d'inventaire	97,36 EUR

Catégorie de parts (R-T)	
La catégorie de parts (R-T) est exclusivement destinée à être distribuée en Italie, en France et en Espagne.	
Part de l'actif net du fonds	1.384.736,04 EUR
Parts en circulation	14.534,459
Valeur nette d'inventaire	95,27 EUR

Variation de l'actif net du fonds

 pour la période courant du 1^{er} janvier 2015 au 31 décembre 2015

	Total EUR	Catégorie de parts (A) EUR	Catégorie de parts (T) EUR	Catégorie de parts (SIA-A) EUR
Actif net du fonds en début de période considérée	149.626.128,23	26.696.178,27	58.781.353,34	8.733.490,30
Revenu net ordinaire	1.647.343,23	241.058,79	482.710,23	126.787,32
Péréquation des revenus et charges	-264.632,92	-122.484,97	-198.408,98	17.956,99
Entrées de fonds induites par la vente de parts	191.190.713,05	41.549.363,51	101.469.252,61	5.177.997,71
Sorties de fonds induites par le rachat de parts	-88.683.159,56	-7.770.201,62	-41.655.046,81	-4.204.547,90
Plus-values réalisées	73.706.668,62	15.299.880,56	31.086.473,68	3.873.248,79
Moins-values réalisées	-71.507.052,81	-15.361.821,46	-30.902.364,51	-3.613.235,37
Variation nette des plus-/ et moins-values latentes	-402.351,83	216.271,08	329.047,54	-51.705,61
Distribution	-260.033,36	-92.922,96	0,00	-167.110,40
Actif net du fonds en fin de période considérée	255.053.622,65	60.655.321,20	119.393.017,10	9.892.881,83

9

	Catégorie de parts (SIA-T) EUR	Catégorie de parts (R-A) * EUR	Catégorie de parts (R-T) * EUR
Actif net du fonds en début de période considérée	55.415.106,32	0,00	0,00
Revenu net ordinaire	799.955,34	-384,73	-2.783,72
Péréquation des revenus et charges	38.822,70	-165,05	-353,61
Entrées de fonds induites par la vente de parts	41.208.815,33	365.737,06	1.419.546,83
Sorties de fonds induites par le rachat de parts	-35.041.948,39	0,00	-11.414,84
Plus-values réalisées	23.267.489,75	15.943,48	163.632,36
Moins-values réalisées	-21.401.788,42	-22.823,24	-205.019,81
Variation nette des plus-/ et moins-values latentes	-921.078,81	3.985,14	21.128,83
Distribution	0,00	0,00	0,00
Actif net du fonds en fin de période considérée	63.365.373,82	362.292,66	1.384.736,04

* Les catégories de parts (R-A) et (R-T) sont exclusivement destinées à être distribuées en Italie, en France et en Espagne.

Compte de résultat d’Ethna-DYNAMISCH

10

Compte de résultat

pour la période courant du 1^{er} janvier 2015 au 31 décembre 2015

	Total EUR	Catégorie de parts (A) EUR	Catégorie de parts (T) EUR	Catégorie de parts (SIA-A) EUR
Revenus				
Dividendes	2.948.889,25	587.911,32	1.236.857,98	163.900,45
Intérêts sur les emprunts	2.004.976,36	404.982,09	845.587,08	108.048,20
Intérêts bancaires	-20.180,52	-4.236,45	-8.788,71	-1.090,88
Péréquation des revenus	1.252.808,71	488.111,31	831.218,70	-28.063,15
Total des revenus	6.186.493,80	1.476.768,27	2.904.875,05	242.794,62
Charges				
Charges d'intérêts	-31.933,94	-6.856,23	-13.912,32	-1.549,07
Commission de gestion	-3.072.679,77	-772.369,91	-1.586.609,57	-100.936,11
Commission de banque dépositaire	-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
Frais de publication et de révision	-111.582,72	-21.944,19	-46.640,03	-5.985,26
Frais de composition, d'impression et d'envoi des rapports annuel et semestriel	-17.021,07	-3.769,40	-7.468,38	-805,78
Rémunération de l'Agent de registre et de transfert	-21.760,56	-4.267,85	-9.008,95	-1.253,11
Taxes nationales	-22.018,43	-4.858,13	-9.560,35	-1.032,24
Autres charges ¹⁾	-97.185,50	-20.445,98	-41.966,15	-4.885,23
Péréquation des charges	-988.175,79	-365.626,34	-632.809,72	10.106,16
Total des charges	-4.539.150,57	-1.235.709,48	-2.422.164,82	-116.007,30
Revenu net ordinaire	1.647.343,23	241.058,79	482.710,23	126.787,32
Total des frais de transaction sur l'exercice ²⁾	1.798.688,24			
Total des frais sur encours (Total Expense Ratio) exprimé en pourcentage ²⁾		1,99	1,99	1,13
Frais courants exprimés en pourcentage ²⁾		2,12	2,12	1,27

¹⁾ Le poste se compose essentiellement des frais de gestion d'ordre général et des commissions d'agent payeur.

²⁾ Voir notes annexes au présent rapport.

Compte de résultatpour la période courant du 1^{er} janvier 2015 au 31 décembre 2015

	Catégorie de parts (SIA-T) EUR	Catégorie de parts (R-A) * EUR	Catégorie de parts (R-T) * EUR
Revenus			
Dividendes	954.228,78	532,31	5.458,41
Intérêts sur les emprunts	641.916,26	452,87	3.989,86
Intérêts bancaires	-6.012,59	-2,31	-49,58
Péréquation des revenus	-56.376,17	4.555,66	13.362,36
Total des revenus	1.533.756,28	5.538,53	22.761,05
Charges			
Charges d'intérêts	-9.500,77	-11,51	-104,04
Commission de gestion	-599.869,79	-1.408,16	-11.486,23
Commission de banque dépositaire	-22.658,07	-4,77	-77,99
Taxe d'abonnement	-34.345,00	-27,29	-252,21
Frais de publication et de révision	-36.814,17	-16,08	-182,99
Frais de composition, d'impression et d'envoi des rapports annuel et semestriel	-4.912,18	-7,83	-57,50
Rémunération de l'Agent de registre et de transfert	-7.198,27	-3,19	-29,19
Taxes nationales	-6.479,83	-14,67	-73,21
Autres charges ¹⁾	-29.576,33	-39,15	-272,66
Péréquation des charges	17.553,47	-4.390,61	-13.008,75
Total des charges	-733.800,94	-5.923,26	-25.544,77
Revenu net ordinaire	799.955,34	-384,73	-2.783,72
Total des frais sur encours (Total Expense Ratio) exprimé en pourcentage ²⁾	1,14	1,91 ⁴⁾	1,77 ³⁾
Frais courants exprimés en pourcentage ²⁾	1,27	-	-

¹⁾ Le poste se compose essentiellement des frais de gestion d'ordre général et des commissions d'agent payeur.²⁾ Voir notes annexes au présent rapport.³⁾ Pour la période du 20 avril 2015 au 31 décembre 2015.⁴⁾ Pour la période du 7 mai 2015 au 31 décembre 2015.

* Les catégories de parts (R-A) et (R-T) sont exclusivement destinées à être distribuées en Italie, en France et en Espagne.

Variation du nombre de parts en circulation

	Catégorie de parts (A)	Catégorie de parts (T)	Catégorie de parts (SIA-A)
Parts en circulation en début d'exercice	357.230,034	779.698,017	16.411,844
Parts émises	538.870,676	1.301.263,667	9.500,297
Parts rachetées	-100.874,883	-533.236,383	-7.630,000
Parts en circulation en fin d'exercice	795.225,827	1.547.725,301	18.282,141

	Catégorie de parts (SIA-T)	Catégorie de parts (R-A) *	Catégorie de parts (R-T) *
Parts en circulation en début d'exercice	107.632,588	0,000	0,000
Parts émises	76.894,967	3.721,315	14.654,381
Parts rachetées	-65.324,098	-0,000	-119,922
Parts en circulation en fin d'exercice	119.203,457	3.721,315	14.534,459

* Les catégories de parts (R-A) et (R-T) sont exclusivement destinées à être distribuées en Italie, en France et en Espagne.

Composition de l'actif d'Ethna-DYNAMISCH au 31 décembre 2015

12

Composition de l'actif au 31 décembre 2015

ISIN	Valeurs mobilières		Achats au cours de la période	Ventes au cours de la période	Volume	Cours	Valeur de marché EUR	en % de l'ANF *
Actions, droits et bons de jouissance								
Valeurs mobilières négociées en Bourse								
Allemagne								
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
DE000LEG1110	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
France								
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
Royaume-Uni								
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
Irlande								
IE00BY9D5467	Allergan Plc.	USD	12.500	2.500	10.000	314,4900	2.883.906,46	1,13
							2.883.906,46	1,13
Japon								
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
Pays-Bas								
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

* ANF = Actif net du fonds

Les notes annexes font partie intégrante de ce rapport annuel.

Composition de l'actif au 31 décembre 2015

ISIN	Valeurs mobilières		Achats au cours de la période	Ventes au cours de la période	Volume	Cours	Valeur de marché EUR	en % de l'ANF *
Suisse								
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
États-Unis d'Amérique								
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
Valeurs mobilières négociées en Bourse							164.641.621,59	64,57
Actions, droits et bons de jouissance							164.641.621,59	64,57
Obligations								
Valeurs mobilières négociées en Bourse								
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 %	Vereinigste Staaten von Amerika ILB v.14(2024)	5.000.000	0	5.000.000	93,9023	4.311.112,15	1,69
US912810QY73	2,750 %	Vereinigste Staaten von Amerika v.12(2042)	5.000.000	0	5.000.000	96,2891	4.414.904,31	1,73
US912810RN00	2,875 %	Vereinigste Staaten von Amerika 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

* ANF = Actif net du fonds

13

Composition de l'actif au 31 décembre 2015

ISIN	Valeurs mobilières		Achats au cours de la période	Ventes au cours de la période	Volume	Cours	Valeur de marché EUR	en % de l'ANF *
USD (suite)								
US912810RK60	2,500 %	Vereinigte Staaten von Amerika 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
Valeurs mobilières négociées en Bourse							47.404.482,53	18,58
Valeurs mobilières cotées ou négociées sur des marchés réglementés								
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 %	Vereinigte Staaten von Amerika 15(2018)	5.000.000	0	5.000.000	99,7305	4.572.694,59	1,79
US912810RP57	3,000 %	Vereinigte Staaten von Amerika 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
Valeurs mobilières cotées ou négociées sur des marchés réglementés							27.674.440,94	10,84
Obligations							75.078.923,47	29,42
Portefeuille-titres							239.720.545,06	93,99
Avoirs bancaires - Compte courant **							13.426.638,92	5,26
Engagements bancaires							-41,23	0,00
Solde des autres créances et engagements							1.906.479,90	0,75
Actif net du fonds en EUR							255.053.622,65	100,00

14

Opérations de change à terme

Les opérations de change à terme suivantes étaient en cours au 31 décembre 2015 :

Devise	Contrepartie		Montant en devise	Valeur de marché en EUR	en % de l'ANF *
USD/EUR	Citigroup Global Markets Ltd., London	Devises achetées	20.000.000,00	18.325.372,49	7,18
EUR/USD	DZ PRIVATBANK S.A.	Devises vendues	170.000.000,00	155.595.827,82	61,01

* ANF = Actif net du fonds

** A la date de référence du 31 décembre 2015, Ethna-DYNAMISCH a mis à la disposition de la contrepartie ci-dessous une garantie en espèces du montant suivant : Citigroup Global Markets Ltd., London 257.239,00 EUR

Entrées et sorties

du 1^{er} janvier 2015 au 31 décembre 2015

Entrées et sorties du 1^{er} janvier 2015 au 31 décembre 2015

15

Achats et ventes de valeurs mobilières, prêts sur reconnaissance de dette et produits dérivés, y compris les opérations sans mouvements de trésorerie, effectués pendant la période considérée dès lors qu'ils ne sont pas cités dans les états financiers.

ISIN	Valeurs mobilières		Achats	Ventes
Actions, droits et bons de jouissance				
Valeurs mobilières négociées en Bourse				
Australie				
AU000000ASX7	ASX Ltd.	AUD	70.000	70.000
AU000000S320	South32 Ltd.	GBP	700.000	700.000
Bermudes				
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
Danemark				
DK0060228559	TDC AS	DKK	800.000	800.000
Allemagne				
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
Finlande				
FI4000106299	Ferratum Oyj	EUR	180.540	180.540
FI0009005987	UPM-Kymmene Corporation	EUR	200.000	200.000
France				
FR0000051732	Atos S.A.	EUR	100.000	100.000
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

Entrées et sorties du 1^{er} janvier 2015 au 31 décembre 2015

Achats et ventes de valeurs mobilières, prêts sur reconnaissance de dette et produits dérivés, y compris les opérations sans mouvements de trésorerie, effectués pendant la période considérée dès lors qu'ils ne sont pas cités dans les états financiers.

16

ISIN	Valeurs mobilières		Achats	Ventes
France (suite)				
FR0000133308	Orange S.A.	EUR	250.000	250.000
FR0000120578	Sanofi S.A.	EUR	50.000	50.000
Royaume-Uni				
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
Irlande				
IE00BBGT3753	Mallinckrodt Plc.	USD	60.000	60.000
Israël				
US8816242098	Teva Pharmaceutical Industries Ltd. ADR	USD	130.000	130.000
Italie				
IT0004827447	UnipolSai S.p.A.	EUR	1.750.000	1.750.000
Japon				
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
Îles Vierges (GB)				
VGG607541015	Michael Kors Holdings Ltd.	USD	0	20.000
Canada				
CA0084741085	Agnico Eagle Mines Ltd.	CAD	60.000	60.000
CA0115271086	Alamos Gold Inc.	CAD	300.000	300.000
CA0115321089	Alamos Gold Inc. (new)	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
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

Entrées et sorties du 1^{er} janvier 2015 au 31 décembre 2015

Achats et ventes de valeurs mobilières, prêts sur reconnaissance de dette et produits dérivés, y compris les opérations sans mouvements de trésorerie, effectués pendant la période considérée dès lors qu'ils ne sont pas cités dans les états financiers.

ISIN	Valeurs mobilières		Achats	Ventes
Luxembourg				
LU0061462528	RTL Group S.A.	EUR	40.000	40.000
LU0307018795	SAF Holland S.A.	EUR	550.000	550.000
Pays-Bas				
NL0011509302	Ferrari NV	USD	20.000	20.000
NL0009434992	Lyondellbasell Industries NV	USD	60.000	60.000
Autriche				
AT0000609607	Porr AG	EUR	35.750	65.750
Suède				
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
Suisse				
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
Espagne				
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
États-Unis d'Amérique				
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
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

Entrées et sorties du 1^{er} janvier 2015 au 31 décembre 2015

Achats et ventes de valeurs mobilières, prêts sur reconnaissance de dette et produits dérivés, y compris les opérations sans mouvements de trésorerie, effectués pendant la période considérée dès lors qu'ils ne sont pas cités dans les états financiers.

18

ISIN	Valeurs mobilières		Achats	Ventes
États-Unis d'Amérique (suite)				
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
Valeurs mobilières cotées ou négociées sur des marchés réglementés				
Italie				
IT0005042467	Massimo Zanetti Beverage Group S.p.A.	EUR	350.000	350.000
États-Unis d'Amérique				
US64110D1046	NetApp Inc.	USD	280.000	280.000
Obligations				
Valeurs mobilières négociées en Bourse				
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
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

Entrées et sorties du 1^{er} janvier 2015 au 31 décembre 2015

Achats et ventes de valeurs mobilières, prêts sur reconnaissance de dette et produits dérivés, y compris les opérations sans mouvements de trésorerie, effectués pendant la période considérée dès lors qu'ils ne sont pas cités dans les états financiers.

ISIN	Valeurs mobilières	Achats	Ventes
EUR (suite)			
IT0005028003	2,150 % Italien 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 % Espagne v.13(2023)	1.500.000	1.500.000
ES00000126B2	2,750 % Espagne 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 % Norwegen 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 % Neuseeland 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 % Vereinigte Staaten von Amerika ILB v.04(2025)	6.000.000	6.000.000
US912810QA97	3,500 % Vereinigte Staaten von Amerika v.09(2039)	3.000.000	3.000.000
US912828TY62	1,625 % Vereinigte Staaten von Amerika v.12(2022)	4.000.000	4.000.000
US912828VF46	1,375 % Vereinigte Staaten von Amerika v.13(2020)	2.000.000	2.000.000
US912828UN88	2,000 % Vereinigte Staaten von Amerika v.13(2023)	4.000.000	4.000.000
US912828G534	1,875 % Vereinigte Staaten von Amerika v.14(2021)	4.000.000	4.000.000
US912828G385	2,250 % Vereinigte Staaten von Amerika v.14(2024)	4.000.000	7.000.000
US912828D564	2,375 % Vereinigte Staaten von Amerika v.14(2024)	0	3.000.000
Valeurs mobilières cotées ou négociées sur des marchés réglementés			
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
NZD			
NZGOVDT420C6	3,000 % Neuseeland v.13(2020)	5.000.000	5.000.000

Entrées et sorties du 1^{er} janvier 2015 au 31 décembre 2015

Achats et ventes de valeurs mobilières, prêts sur reconnaissance de dette et produits dérivés, y compris les opérations sans mouvements de trésorerie, effectués pendant la période considérée dès lors qu'ils ne sont pas cités dans les états financiers.

20

ISIN	Valeurs mobilières	Achats	Ventes
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
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
Obligations convertibles			
Valeurs mobilières cotées ou négociées sur des marchés réglementés			
USD			
US530715AG61	0,000 % Liberty Media Corporation CV v.99(2029)	2.803.065	2.803.065
Options			
EUR			
	Call sur DAX Performance-Index juillet 2015/11.800,00	400	400
	Put sur EURO STOXX 50 décembre 2015/3.150,00	2.000	2.000
	Put sur EURO STOXX 50 décembre 2015/3.200,00	1.500	1.500
	Put sur EURO STOXX 50 Index décembre 2015/3.250,00	1.500	1.500
	Put sur EURO STOXX 50 Index décembre 2015/3.250,00	1.500	1.500
	Put sur EURO STOXX 50 Index décembre 2015/3.350,00	1.500	1.500
	Put sur EURO STOXX 50 Index juin 2015/2.875,00	200	200
	Put sur EURO STOXX 50 Index juin 2015/3.100,00	1.000	1.000
	Put sur EURO STOXX 50 Index juin 2015/3.150,00	200	200

Les notes annexes font partie intégrante de ce rapport annuel.

Entrées et sorties du 1^{er} janvier 2015 au 31 décembre 2015

Achats et ventes de valeurs mobilières, prêts sur reconnaissance de dette et produits dérivés, y compris les opérations sans mouvements de trésorerie, effectués pendant la période considérée dès lors qu'ils ne sont pas cités dans les états financiers.

ISIN	Valeurs mobilières	Achats	Ventes
EUR (suite)			
	Put sur EURO STOXX 50 Index juin 2015/3.350,00	1.500	1.500
	Put sur EURO STOXX 50 Index septembre 2015/3.000,00	2.200	2.200
	Put sur EURO STOXX 50 juin 2015/3.400,00	1.000	1.000
	Put sur EURO STOXX 50 septembre 2015/3.100,00	1.250	1.250
	Put sur EURO STOXX 50 septembre 2015/3.250,00	2.000	2.000
	Put sur EURO STOXX 50 septembre 2015/3.350,00	1.500	1.500
	Put sur EURO STOXX 50 septembre 2015/3.400,00	1.250	1.250
	Put sur EURO STOXX 50 septembre 2015/3.600,00	1.250	1.250
JPY			
	Put sur Nikkei 225 Stock Average Index juin 2015/17.500,00	87	87
	Put sur Nikkei 225 Stock Average Index juin 2015/18.500,00	112	112
USD			
	Call sur EUR/USD avril 2015/1,10	20.000.000	20.000.000
	Call sur EUR/USD juin 2015/1,10	50.000.000	50.000.000
	Call sur EUR/USD juin 2015/1,125	75.000.000	75.000.000
	Call sur EUR/USD juin 2015/1,125	25.000.000	25.000.000
	Call sur EUR/USD juin 2015/1,15	100.000.000	100.000.000
	Put sur 5YR Treasury 6% Future avril 2015/120,00	330	330
	Put sur Chevron Corporation septembre 2015/80,00	2.500	2.500
	Put sur CME E-Mini S&P 500 Index Future décembre 2015/1.775,00	600	600
	Put sur CME E-Mini S&P 500 Index Future décembre 2015/1.800,00	2.600	2.600
	Put sur CME E-Mini S&P 500 Index Future décembre 2015/1.825,00	1.250	1.250
	Put sur CME E-Mini S&P 500 Index Future décembre 2015/1.825,00	600	600
	Put sur CME E-Mini S&P 500 Index Future décembre 2015/1.850,00	500	500
	Put sur CME E-Mini S&P 500 Index Future décembre 2015/1.850,00	3.000	3.000
	Put sur CME E-Mini S&P 500 Index Future décembre 2015/1.875,00	500	500
	Put sur CME E-Mini S&P 500 Index Future décembre 2015/1.900,00	2.000	2.000
	Put sur CME E-Mini S&P 500 Index Future décembre 2015/1.950,00	1.500	1.500
	Put sur CME E-Mini S&P 500 Index Future décembre 2015/1.975,00	1.500	1.500
	Put sur CME E-Mini S&P 500 Index Future juin 2015/1.720,00	500	500
	Put sur CME E-Mini S&P 500 Index Future juin 2015/1.850,00	500	500
	Put sur CME E-Mini S&P 500 Index Future juin 2015/1.875,00	500	500
	Put sur CME E-Mini S&P 500 Index Future juin 2015/2.020,00	750	750
	Put sur CME E-Mini S&P 500 Index Future septembre 2015/1.900,00	750	750
	Put sur CME E-Mini S&P 500 Index Future septembre 2015/1.950,00	600	600
	Put sur Exxon Mobil Corporation septembre 2015/70,00	4.000	4.000
	Put sur Philadelphia Semiconductor Index décembre 2015/625,00	300	300
Contrats à terme			
CHF			
	Swiss Market Index Future mars 2015	0	100
EUR			
	DAX Performance-Index Future décembre 2015	150	150
	DAX Performance-Index Future juin 2015	100	100
	DAX Performance-Index Future septembre 2015	1.160	1.160
	Dow Jones EURO STOXX Bank Index Future juin 2015	1.750	1.750
	EUREX 10 YR Euro-Bund Future décembre 2015	800	800
	EUREX 10 YR Euro-Bund Future septembre 2015	250	250
	EUREX EURO STOXX 50 Index Future décembre 2015	8.400	8.400
	EUREX EURO STOXX 50 Index Future mars 2015	250	250
	EUREX EURO STOXX 50 Index Future septembre 2015	4.350	4.350

21

Entrées et sorties du 1^{er} janvier 2015 au 31 décembre 2015

Achats et ventes de valeurs mobilières, prêts sur reconnaissance de dette et produits dérivés, y compris les opérations sans mouvements de trésorerie, effectués pendant la période considérée dès lors qu'ils ne sont pas cités dans les états financiers.

ISIN	Valeurs mobilières	Achats	Ventes
EUR (suite)			
	MDAX Performance-Index Future décembre 2015	1.550	1.550
	MDAX Performance-Index Future septembre 2015	1.000	1.000
JPY			
	OSA Nikkei 225 Stock Average Index Future septembre 2015	75	75
USD			
	2YR Treasury 6% Future juin 2015	10	10
	5YR Treasury 6% Future juin 2015	20	20
	CBT 10YR US T-Bond Note Future décembre 2015	1.460	1.460
	CBT 10YR US T-Bond Note Future juin 2015	30	30
	CBT 10YR US T-Bond Note Future septembre 2015	400	400
	CBT FED Fund 30Day Future octobre 2015	1.000	1.000
	CME 3MO Euro-Dollar Future décembre 2016	625	625
	CME 3MO Euro-Dollar Future décembre 2016	100	100
	CME 3MO Euro-Dollar Future mars 2017	100	100
	CME E-Mini S&P 500 Index Future décembre 2015	8.525	8.525
	CME E-Mini S&P 500 Index Future juin 2015	1.250	1.250
	CME E-Mini S&P 500 Index Future mars 2015	100	100
	CME E-Mini S&P 500 Index Future mars 2016	2.400	2.400
	CME E-Mini S&P 500 Index Future septembre 2015	9.500	9.500
	CME Nasdaq 100 E-Mini Index Future décembre 2015	3.950	3.950
	CME Nasdaq 100 E-Mini Index Future mars 2015	100	100
	CME Nasdaq 100 E-Mini Index Future mars 2016	300	300

22

Taux de change

A des fins d'évaluation, la valeur des actifs libellés en devise étrangère est convertie en euros sur la base des taux de change suivants au 31 décembre 2015.

Dollar australien	EUR 1 =	AUD	1,4951
Livre sterling	EUR 1 =	GBP	0,7370
Couronne danoise	EUR 1 =	DKK	7,4626
Yen japonais	EUR 1 =	JPY	131,3616
Dollar canadien	EUR 1 =	CAD	1,5097
Dollar néo-zélandais	EUR 1 =	NZD	1,5876
Couronne norvégienne	EUR 1 =	NOK	9,5177
Couronne suédoise	EUR 1 =	SEK	9,1484
Franc suisse	EUR 1 =	CHF	1,0829
Dollar US	EUR 1 =	USD	1,0905



Notes au rapport annuel au 31 décembre 2015

1.) Généralités

Le fonds commun de placement Ethna-DYNAMISCH est géré par ETHENEA Independent Investors S.A. conformément au règlement de gestion du fonds. Le règlement de gestion est entré en vigueur pour la première fois le 10 novembre 2009.

Ce dernier a été déposé au Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg et un renvoi au dépôt a été publié le 30 novembre 2009 au *Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations*, le journal officiel du Grand-Duché de Luxembourg (le « Mémorial »). Le règlement de gestion a été modifié pour la dernière fois le 1^{er} août 2015 et un renvoi au dépôt au Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg a été publié dans le Mémorial le 24 août 2015.

Ethna-DYNAMISCH est un Fonds Commun de Placement de droit luxembourgeois constitué pour une durée indéterminée sous la forme d'un fonds sans compartiments conformément à la partie I de la loi luxembourgeoise du 17 décembre 2010 sur les organismes de placement collectif (la « Loi du 17 décembre 2010 »).

La société de gestion du fonds est ETHENEA Independent Investors S.A. (la « société de gestion »), une société anonyme de droit luxembourgeois sise au 16, rue Gabriel Lippmann, L-5365 Munsbach. Elle a été constituée le 10 septembre 2010 pour une durée illimitée. Ses statuts ont été publiés dans le Mémorial le 15 septembre 2010. Les modifications des statuts de la société de gestion ont pris effet au 1^{er} janvier 2015 et ont été publiées au Mémorial le 13 février 2015. La société de gestion est inscrite au Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg sous le numéro R.C.S. Luxembourg B-155427.

2.) Principales règles comptables et d'évaluation

Le présent rapport annuel est établi sous la responsabilité du Conseil d'administration de la société de gestion, conformément aux dispositions légales et aux règlements relatifs à l'établissement et à la présentation des rapports annuels en vigueur au Luxembourg.

1. L'actif net du fonds est libellé en euros (EUR) (la « devise de référence »).
2. La valeur d'une part (« valeur nette d'inventaire ») est exprimée dans la devise figurant dans l'annexe au prospectus (« devise du fonds ») dès lors qu'aucune devise différente de la devise du fonds n'est précisée dans l'annexe au prospectus pour d'éventuelles catégories de parts émises ultérieurement (« devise des catégories de parts »).
3. La valeur nette d'inventaire est calculée par la société de gestion ou par un mandataire désigné par celle-ci sous la surveillance de la banque dépositaire chaque jour qui est un jour ouvrable bancaire au Luxembourg, à l'exception des 24 et 31 décembre de chaque année (« jour d'évaluation »), et est arrondie au centième. La société de gestion peut déroger à cette règle pour le fonds, en tenant compte du fait que la valeur nette d'inventaire doit être calculée au moins deux fois par mois.

La société de gestion peut toutefois décider de calculer la valeur nette d'inventaire les 24 et 31 décembre d'une année sans que le calcul effectué soit considéré comme un calcul de la valeur nette d'inventaire un jour d'évaluation au sens de la phrase 1 précédente du présent point 3. Par conséquent, les investisseurs ne peuvent demander la souscription, le rachat ni la conversion de parts sur la base d'une valeur nette d'inventaire calculée le 24 et/ou le 31 décembre d'une année.

4. Pour calculer la valeur nette d'inventaire, la valeur des actifs du fonds, minorée des engagements de ce dernier (« actif net du fonds »), est calculée chaque jour d'évaluation, puis divisée par le nombre de parts du fonds en circulation ce jour d'évaluation.

5. Lorsque des informations sur la situation globale de l'actif du fonds doivent figurer dans les rapports annuels et semestriels ainsi que dans d'autres statistiques financières conformément à des dispositions légales ou aux règles énoncées dans le présent règlement de gestion, les actifs du fonds sont convertis dans la devise de référence. L'actif net du fonds est déterminé selon les principes énoncés ci-après :

- a) Les valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, instruments financiers dérivés et autres investissements admis à la cote officielle d'une Bourse de valeurs sont évalués au dernier cours disponible permettant une évaluation fiable du jour de Bourse précédant le jour d'évaluation. Si des valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, instruments financiers dérivés ou autres investissements sont admis à la cote officielle de plusieurs Bourses de valeurs, l'évaluation s'effectue sur la base du cours de la Bourse présentant la plus forte liquidité.
- b) Les valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, instruments financiers dérivés et autres investissements qui ne sont pas admis à la cote officielle d'une Bourse de valeurs (ou dont le cours boursier n'est pas considéré comme représentatif, du fait par exemple d'un manque de liquidité) mais qui sont négociés sur un marché réglementé, sont évalués à un prix qui ne sera pas inférieur au cours acheteur ni supérieur au cours vendeur du jour de transaction précédant le jour d'évaluation et que la société de gestion juge en toute bonne foi comme étant le meilleur cours de réalisation possible.
- c) Les produits dérivés négociés de gré à gré sont évalués quotidiennement sur une base définie par la société de gestion et vérifiable.
- d) Les parts d'OPCVM ou d'OPC sont en principe évaluées au dernier prix de rachat constaté avant le jour d'évaluation, ou au dernier cours disponible permettant une évaluation fiable. Si le rachat de parts d'autres fonds est suspendu ou qu'aucun prix de rachat n'est défini, les parts concernées sont évaluées, comme tous les autres actifs, à leur valeur de marché, qui sera déterminée en toute bonne foi par la société de gestion selon les règles de valorisation généralement reconnues et contrôlables.
- e) Si les cours ne reflètent pas les conditions du marché ou en l'absence de cours pour les instruments financiers autres que ceux spécifiés aux points a) à d), ces instruments financiers, au même titre que l'ensemble des autres actifs autorisés par la loi, seront évalués à leur valeur de marché, telle que déterminée en toute bonne foi par la société de gestion selon des normes d'évaluation généralement reconnues et contrôlables (p. ex. modèles d'évaluation adaptés aux conditions de marché en vigueur).
- f) Les liquidités sont évaluées à leur valeur nominale majorée des intérêts.
- g) Les créances, par exemple les créances en intérêts et les engagements différés, sont normalement estimées à leur valeur nominale.
- h) La valeur de marché des valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, instruments financiers dérivés et autres actifs libellés dans une devise autre que celle du fonds est convertie dans la devise du fonds au taux de change du jour de Bourse précédant le jour d'évaluation sur la base du fixing WM/Reuters communiqué à 17 heures (16 heures, heure de Londres). Les gains et pertes découlant de transactions sur devises sont ajoutés ou déduits.

Au 31 décembre 2015, les valeurs mobilières du portefeuille d'investissement d'Ethna-DYNAMISCH (en ce compris les instruments dérivés) ont été évaluées sur la base du dernier cours disponible du jour d'évaluation précédent (29 décembre 2015 ; dernier calcul de la valeur nette d'inventaire au 30 décembre 2015), tel qu'indiqué dans le prospectus.

En raison de mouvements de marché relativement marqués au 31 décembre 2015, Ethna-DYNAMISCH fait état, sur la base du cours des titres en fin de mois, d'un écart de valorisation de -2.749.893,22 EUR, ce qui représente une influence importante de -1,08 % sur l'actif net du fonds.

L'actif net du fonds est réduit du montant des distributions versées, le cas échéant, à ses investisseurs.

6. Le calcul de la valeur nette d'inventaire est effectué conformément aux critères cités ci-dessus. Lorsque des catégories de parts ont été créées au sein du fonds, le calcul de la valeur nette d'inventaire y afférent est effectué séparément pour chaque catégorie de parts conformément aux critères cités ci-dessus.

Les tableaux publiés dans le présent rapport peuvent présenter, pour des raisons mathématiques, des différences d'arrondis de plus ou moins un nombre entier (devise, pourcentage, etc.).

3.) Fiscalité

Fiscalité du fonds

L'actif du fonds est assujéti, au Grand-Duché de Luxembourg, à la taxe d'abonnement, qui s'élève actuellement à 0,05 % par an, payable trimestriellement sur la base de l'Actif net du fonds à la fin de chaque trimestre. Le pourcentage de la taxe d'abonnement applicable au fonds ou aux catégories de parts est indiqué dans l'annexe au prospectus. Lorsque l'actif du fonds est investi dans d'autres fonds de placement de droit luxembourgeois eux-mêmes soumis à la taxe d'abonnement, cette dernière n'est pas due sur la partie de l'actif du fonds investie dans de tels fonds de placement. Les revenus du fonds découlant de l'investissement de son actif ne sont pas imposés au Grand-Duché de Luxembourg. Ces revenus peuvent toutefois être assujétiés à l'impôt à la source dans les pays où l'actif du fonds est investi. Dans de tels cas, ni la banque dépositaire ni la société de gestion ne sont tenues de demander des attestations fiscales.

Fiscalité des revenus découlant des parts du fonds de placement détenues par l'investisseur

Au 1^{er} janvier 2015, l'accord des États membres de l'UE concernant l'échange automatique d'informations entre les autorités fiscales nationales, selon lequel tous les paiements d'intérêts doivent être imposés conformément aux dispositions de l'État de domicile dans le cadre de la directive 2003/48/CE, est entré en vigueur au Grand-Duché de Luxembourg. Cette entrée en vigueur rend caduque la règle prévalant jusqu'alors – une imposition à la source (35 % des paiements d'intérêts) en lieu et place d'un échange d'informations – que le gouvernement luxembourgeois avait choisie comme solution transitoire. A compter du 1^{er} janvier 2015, les informations relatives aux montants des intérêts versés directement par les banques luxembourgeoises aux personnes physiques domiciliées dans un autre État membre de l'Union européenne seront automatiquement transmises aux autorités fiscales luxembourgeoises. Ces dernières en informeront ensuite les autorités fiscales du pays de résidence du bénéficiaire. Le premier échange d'informations aura lieu en 2016 et concernera les paiements d'intérêts effectués au titre de l'exercice fiscal 2015. Le système de l'impôt à la source non remboursable de 35 % des paiements d'intérêts a par conséquent été abrogé au 1^{er} janvier 2015.

25

Les investisseurs qui ne sont pas domiciliés au Grand-Duché de Luxembourg ou qui n'y pratiquent aucune activité ne sont par ailleurs pas assujétiés à l'impôt sur le revenu, aux droits de succession ou à l'impôt sur la fortune au titre des parts ou des revenus des parts qu'ils détiennent au Grand-Duché de Luxembourg. Ils seront soumis aux dispositions fiscales nationales applicables. Les personnes physiques domiciliées au Grand-Duché de Luxembourg qui ne sont pas résidentes fiscales d'un autre État sont tenues de s'acquitter, depuis le 1^{er} janvier 2006, en vertu de la loi luxembourgeoise transposant la directive, d'un impôt à la source libératoire de 10 % sur les revenus d'intérêts étant cités dans cette loi. Cet impôt à la source peut dans certains cas s'appliquer également aux revenus d'intérêts d'un fonds de placement. Dans le même temps, l'impôt sur la fortune au Grand-Duché de Luxembourg a été supprimé.

Les porteurs de parts sont invités à s'informer et à prendre conseil le cas échéant des lois et règlements applicables à l'achat, à la détention et au rachat de parts.

Avis aux investisseurs assujétiés à l'impôt en Allemagne :

Les assiettes fiscales, en vertu de l'article 5, paragraphe 1 de l'InvStG seront mises à la disposition, sur demande, dans le cadre du délai de publication légal, dans le Bundesanzeiger bundesanzeiger.de, à la rubrique « Marchés de capitaux – Assiettes fiscales ».

4.) Affectation des revenus

Les revenus des catégories de parts (A), (SIA-A) et (R-A) sont distribués. Les revenus des catégories de parts (T), (SIA-T) et (R-T) sont capitalisés. La distribution est réalisée à la fréquence définie par la société de gestion en tant que de besoin. De plus amples informations sur l'affectation des résultats figurent dans le prospectus.

5.) Informations relatives aux commissions et charges

Des informations relatives aux commissions de gestion et de banque dépositaire sont disponibles dans le prospectus en vigueur.

6.) Coûts de transaction

Les coûts de transaction intègrent l'ensemble des coûts imputés ou déduits séparément au cours de l'exercice pour le compte du fonds et en lien direct avec un achat ou une vente d'actifs.

7.) Total des frais sur encours (TER)

La méthode de calcul suivante du BVI est appliquée pour le calcul du total des frais sur encours (TER) :

Frais totaux dans la devise du fonds

TER = ----- *100

Volume moyen du fonds
(Base : ANF calculé quotidiennement *)

* ANF = Actif net du Fonds

Le TER indique le niveau total des coûts imputés à l'actif du fonds. Outre la commission de gestion et de banque dépositaire ainsi que la taxe d'abonnement, tous les autres frais à l'exception des coûts de transaction encourus par le fonds seront pris en considération. Il exprime le montant total de ces coûts en pourcentage du volume moyen du fonds au cours de l'exercice. (Les éventuelles commissions de performance en lien direct avec le TER sont indiquées séparément.)

8.) Frais courants

Par « frais courants », on entend un ratio calculé en vertu de l'article 10, paragraphe 2, point b) du Règlement (UE) N° 583/2010 de la Commission du 1^{er} juillet 2010 transposant la Directive 2009/65/CE du Parlement européen.

Les frais courants indiquent le niveau total des coûts imputés à l'actif du fonds au cours de l'exercice écoulé. Outre la commission de gestion et de banque dépositaire ainsi que la Taxe d'abonnement, tous les autres frais à l'exception des éventuelles commissions de performance encourues par le fonds seront pris en considération. Le ratio exprime le montant total de ces coûts en pourcentage du volume moyen du fonds au cours de l'exercice. S'agissant de fonds d'investissement investissant plus de 20 % dans d'autres produits de fonds/fonds cibles, les coûts associés aux fonds cibles seront en outre pris en considération - les éventuels produits découlant de rétrocessions (frais de gestion de portefeuille) au titre de ces produits seront imputés en réduction des charges.

26

Pour les catégories de parts dont la création remonte à moins d'un exercice complet, ce ratio se fonde sur une évaluation des coûts.

9.) Péréquation des revenus

Le résultat net ordinaire intègre une péréquation des revenus et des charges. Cette péréquation des revenus et des charges a été appliquée, au cours de la période considérée, à tous les revenus nets constatés que le souscripteur de parts paie dans le cadre du prix de souscription et que le cédant perçoit dans le cadre du prix de rachat.

10.) Gestion des risques

La société de gestion applique un processus de gestion des risques qui lui permet de contrôler et de mesurer à tout moment le risque associé aux investissements et la contribution de ceux-ci au profil de risque général du portefeuille d'investissement des fonds qu'elle gère. Conformément à la Loi du 17 décembre 2010 et aux exigences de contrôle prudentiel applicables fixées par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (« CSSF »), la société de gestion rend régulièrement compte à la CSSF du processus de gestion des risques appliqué. La société de gestion veille, dans le cadre du processus de gestion des risques et au moyen de méthodes ciblées et appropriées, à ce que le risque global lié aux instruments dérivés n'excède pas la valeur nette totale des portefeuilles gérés. A cet effet, la société de gestion s'appuie sur les méthodes suivantes :

Approche par les engagements (Commitment Approach) :

Grâce à la méthode d'approche par les engagements, les positions sur instruments financiers dérivés sont converties dans leurs équivalents en valeur de base correspondant via l'approche delta. A cet égard, les effets de compensation et de couverture entre les instruments financiers dérivés et leurs valeurs de base sont pris en considération. La somme des équivalents des valeurs de base ne doit pas dépasser la valeur nette d'inventaire du fonds.

Approche VaR :

L'indicateur de Value-at-Risk (VaR) est un concept mathématique et statistique, employé en tant que mesure standard du risque au sein du secteur financier. La VaR indique la perte maximale qu'un portefeuille, au cours d'une période de temps donnée (appelée période de détention), associée à une probabilité définie (appelée indice de confiance) ne peut dépasser.

Approche VaR relative :

S'agissant de l'approche de VaR relative, la VaR du fonds ne peut pas être plus de deux fois supérieure à la VaR d'un portefeuille de référence. A cet égard, le portefeuille de référence constitue une image fidèle de la politique d'investissement du fonds.

Approche VaR absolue :

S'agissant de l'approche VaR absolue, la VaR (indice de confiance de 99 %, 20 jours de détention) du fonds ne peut dépasser 20 % maximum de l'actif du fonds.

Pour des fonds dont la détermination des risques totaux associés aux produits dérivés se fait via des approches VaR, la société de gestion évalue la valeur moyenne escomptée de l'effet de levier. Ce niveau de l'effet de levier sera publié dans le prospectus et peut différer, en fonction de chaque situation de marché, de la valeur réelle, à la hausse comme à la baisse. Il est porté à la connaissance de l'investisseur qu'aucune conclusion au titre du niveau de risque du fonds ne peut se faire sur la base de ces informations. Par ailleurs, le niveau escompté publié de l'effet de levier ne doit clairement pas être entendu comme une limite d'investissement.

Conformément au prospectus en vigueur à la fin de l'exercice, Ethna-DYNAMISCH est régi par le processus de risque suivant :

OPCVM

Ethna-DYNAMISCH

Processus de gestion des risques appliqué

VaR absolue

VaR absolue pour Ethna-DYNAMISCH

Au cours de la période comprise entre le 1^{er} janvier 2015 et le 31 décembre 2015, l'approche de la VaR absolue a été appliquée au titre du contrôle et de la mesure des risques totaux associés aux produits dérivés. Une valeur absolue de 15 % a été appliquée comme limite interne maximale. Le recours à la VaR associé à la limite maximale interne a correspondu au cours de la période correspondante à un niveau minimum de 11,28 %, un niveau maximum de 75,81 % et une moyenne de 31,82 %. La VaR a été déterminée sur la base d'une approche de variance-covariance (paramétrique), en appliquant les normes de calcul d'un indice de confiance unilatéral de 99 %, une durée de détention de 20 jours ainsi qu'une période d'observation (historique) de 252 jours d'évaluation.

L'effet de levier a présenté les valeurs suivantes au cours de la période comprise entre le 1^{er} janvier 2015 et le 31 décembre 2015 :

Effet de levier minimum :	43,47 %
Effet de levier maximum :	1.156,65 %
Effet de levier moyen (médian) :	172,10 % (151,65 %)

Méthode de calcul : Méthode de valorisation nominale (somme des valeurs nominales de l'ensemble des produits dérivés)

Il convient de noter que, lors du recours à l'effet de levier, aucune couverture et aucune compensation de positions ne sont prises en considération. Les instruments dérivés utilisés à des fins de couverture des positions et qui ont donc permis de réduire les risques du fonds dans son ensemble ont également engendré une augmentation de l'effet de levier. En outre, sur l'exercice écoulé, le fonds a eu recours à plusieurs contrats futures sur taux d'intérêt, dont la volatilité est relativement faible par rapport à d'autres classes d'actifs, mais dont le nombre doit donc être plus important pour qu'ils aient une influence marquée sur le portefeuille. L'effet de levier qui en résulte est donc avant tout un indicateur du recours aux dérivés, et non du risque lié à ces instruments.

Rapport du Réviseur d'Entreprises agréé

28 A l'attention des porteurs de parts de
Ethna-DYNAMISCH
16, rue Gabriel Lippmann
L-5365 Munsbach

Nous avons effectué l'audit des comptes annuels ci-joints d'Ethna-DYNAMISCH, comprenant la composition de l'actif, y compris l'état du portefeuille-titres et des autres actifs au 31 décembre 2015, le compte de résultat et l'état des variations de l'actif net du fonds pour l'exercice clos à cette date, ainsi que d'un résumé des principaux principes et méthodes comptables et d'autres notes explicatives.

Responsabilité du Conseil d'administration de la société de gestion à l'égard des comptes annuels

Le Conseil d'administration de la société de gestion est tenu de préparer et de présenter fidèlement les comptes annuels conformément aux exigences légales et réglementaires en vigueur au Luxembourg en matière de préparation des comptes annuels et est tenu de réaliser les contrôles internes qu'il estime nécessaires afin de permettre la préparation de comptes annuels exempts d'inexactitudes importantes, qu'elles relèvent de fraudes ou d'erreurs.

Responsabilité du Réviseur d'entreprises agréé

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces comptes annuels sur la base de notre audit. Nous avons effectué nos travaux de révision selon les normes internationales de révision acceptées par la Commission de Surveillance du Secteur Financier au Luxembourg (*International Standards on Auditing*). Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles de déontologie ainsi que de planifier et de réaliser nos travaux de révision de façon à obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'inexactitude significative.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournies dans les comptes annuels. Le choix des procédures relève du jugement du Réviseur d'entreprises agréé, tout comme l'évaluation du risque d'anomalies significatives dans les comptes annuels, que celles-ci résultent d'erreurs ou de fraudes. Dans le cadre de cette évaluation du risque, le Réviseur d'entreprises agréé prend en compte le système de contrôle interne mis en place pour l'établissement et la présentation sincère des comptes annuels afin de déterminer les actes d'audit appropriés dans ces circonstances mais non pour juger de l'efficacité du système de contrôle interne.

Un audit consiste également à apprécier les principes et méthodes comptables retenus et le caractère raisonnable des estimations faites par le Conseil d'administration de la société de gestion, ainsi que la présentation d'ensemble des comptes annuels.

Nous estimons que les éléments probants que nous avons recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Opinion

A notre avis, les comptes annuels ci-joints restituent, en conformité avec les exigences légales et réglementaires en vigueur au Luxembourg en matière d'établissement des comptes annuels, un aperçu réel et fidèle de l'actif et de la situation financière d'Ethna-DYNAMISCH au 31 décembre 2015, ainsi que des résultats de ses opérations et des variations de l'actif net du fonds pour l'exercice clos à cette date.

Divers

Les informations supplémentaires incluses dans le rapport annuel ont été révisées dans le cadre de notre mission, mais n'ont pas été soumises à une procédure spécifique d'audit exécutée selon les normes décrites plus haut. En conséquence, nous ne formulons pas d'opinion à leur sujet. Nous n'avons pas d'observation à faire à propos de ces informations dans le cadre de la présentation globale des comptes annuels.

Luxembourg, le 4 mars 2016

KPMG Luxembourg, Société coopérative
Cabinet de révision agréé

M. Wirtz-Bach

Gestion, distribution et conseil

Société de gestion :	ETHENEA Independent Investors S.A. 16, rue Gabriel Lippmann L-5365 Munsbach	29
Gérants de la société de gestion :	Thomas Bernard Frank Hauprich Josiane Jennes	
Conseil d'administration de la société de gestion :		
Président :	Luca Pesarini ETHENEA Independent Investors S.A.	
Vice-président :	Julien Zimmer DZ PRIVATBANK S.A.	
Membres :	Thomas Bernard ETHENEA Independent Investors S.A. Nikolaus Rummler IPConcept (Luxemburg) S.A. Loris Di Vora DZ PRIVATBANK S.A. (jusqu'au 29 juin 2015) Ulrich Juchem DZ PRIVATBANK S.A. (jusqu'au 29 juin 2015) Arnoldo Valsangiacomo ETHENEA Independent Investors S.A.	
Réviseur d'entreprises agréé du fonds et de la société de gestion :	KPMG Luxembourg, Société coopérative Cabinet de révision agréé 39, Avenue John F. Kennedy L-1855 Luxembourg	

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

**Agent d'administration centrale,
Agent de registre et de transfert :** **DZ PRIVATBANK S.A.**
4, rue Thomas Edison
L-1445 Luxembourg-Strassen

Agent payeur au Grand-Duché de Luxembourg : **DZ PRIVATBANK S.A.**
4, rue Thomas Edison
L-1445 Luxembourg-Strassen

30

**Avis aux investisseurs en
République fédérale d'Allemagne :**

Agent payeur et d'information : **DZ BANK AG**
Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank
Frankfurt am Main
Platz der Republik
D-60265 Frankfurt am Main

**Informations à l'attention des investisseurs
en Autriche :**

**Les catégories de parts (A), (T), (SIA-A) et (SIA-T)
sont autorisées à la distribution publique en
République d'Autriche.**

**Etablissement de crédit au sens de l'article 141,
paragraphe 1 de la loi fédérale sur les fonds de
placement (InvFG) de 2011 :** **ERSTE BANK**
der oesterreichischen Sparkassen AG
Am Belvedere, 1
A-1100 Wien

**Agent, auprès duquel les porteurs de parts
peuvent obtenir les informations requises
au sens de l'article 141 de l'InvFG 2011 :** **ERSTE BANK**
der oesterreichischen Sparkassen AG
Am Belvedere, 1
A-1100 Wien

**Représentant fiscal national au sens de
L'article 186, paragraphe 2, ligne 2 de l'InvFG 2011 :** **ERSTE BANK**
der oesterreichischen Sparkassen AG
Am Belvedere, 1
A-1100 Wien

**Informations à l'attention des investisseurs
en Belgique :**

La catégorie de parts (T) est autorisée à la distribution publique en Belgique. Les parts des autres catégories de parts ne peuvent être distribuées publiquement aux investisseurs en Belgique.

Agent payeur et distributeur :

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

Distributeur :

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

31

**Avis aux investisseurs de la
Principauté du Liechtenstein :**

Agent payeur :

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

