

Ethna-DYNAMISCH

Relazione annuale comprensiva del bilancio di esercizio
certificato al 31 dicembre 2014

Fondo d'investimento di diritto lussemburghese

Fondo d'investimento costituito ai sensi della parte I della legge del 17 dicembre 2010
in materia di organismi di investimento collettivo del risparmio sotto forma di
Fonds Commun de Placement (FCP)

R.C.S. Luxemburg B 155427



ETHENEA
managing the Ethna Funds

Soltanto la versione in lingua tedesca della presente Relazione annuale è stata rivista dal Réviseur d'entreprises agréé. Pertanto, la Relazione di revisione si riferisce esclusivamente alla versione tedesca della Relazione; le altre versioni linguistiche sono il risultato di un'accurata traduzione effettuata sotto la responsabilità del Consiglio di amministrazione. Nel caso di divergenze tra il testo in lingua tedesca e le traduzioni, farà fede la versione tedesca.

Indice

	Pagina
Relazione del team di gestione del fondo	2
Ripartizione geografica e ripartizione per settori economici dell'Ethna-DYNAMISCH	4-5
Prospetto di composizione del patrimonio netto dell'Ethna-DYNAMISCH	7
Conto economico dell'Ethna-DYNAMISCH	9
Stato patrimoniale dell'Ethna-DYNAMISCH al 31 dicembre 2014	11
Afflussi e deflussi dal 1° gennaio 2014 al 31 dicembre 2014	15
Nota integrativa alla relazione annuale al 31 dicembre 2014	23
Relazione del "Réviseur d'entreprises agréé"	28
Amministrazione, distribuzione e consulenza	29

Il prospetto informativo integrato dal regolamento di gestione, i documenti contenenti le informazioni chiave per gli investitori (KIID), nonché le relazioni annuale e semestrale del fondo sono disponibili gratuitamente presso la sede legale della Società di gestione, della banca depositaria, presso gli agenti di pagamento e i distributori in ciascun paese di commercializzazione, per posta, telefax o e-mail. Per ulteriori informazioni è possibile rivolgersi in qualsiasi momento alla sede della Società di gestione durante il normale orario di ufficio.

Le sottoscrizioni di quote sono ritenute valide solo se effettuate sulla base dell'ultima versione del prospetto informativo (inclusi i relativi allegati), della più recente relazione annuale disponibile e dell'eventuale relazione semestrale pubblicata successivamente.

I dati e le cifre contenuti nella presente relazione si riferiscono al passato e non costituiscono alcuna indicazione in merito alle performance future.

La denominazione dell'Ethna-GLOBAL Dynamisch è stata modificata in Ethna-DYNAMISCH con effetto a decorrere dal 1° gennaio 2015.

Relazione del team di gestione del fondo

- 2 Il team di gestione del fondo redige la relazione su incarico del Consiglio di amministrazione della Società di gestione.

Il 2014 è stato l'anno dei gestori attivi, poiché solo chi ha avuto il coraggio di sfidare l'opinione dominante è stato premiato. Dall'inizio dell'anno nessuna delle previsioni di coloro i quali si autodefiniscono "guru dei mercati dei capitali" si è avverata: dapprima il 2014 è stato celebrato come un anno presumibilmente straordinario per le borse, augurandosi un proseguimento del rally del 2013, si è sperato in un aumento dei tassi a lungo termine negli USA o si è previsto un rafforzamento dell'euro, ma ben presto è subentrata la disillusione. Pertanto, esaminiamo ora nei dettagli i principali sviluppi:

le economie statunitense ed europea hanno evidenziato un andamento molto diverso. Dopo un inizio d'anno sottotono negli Stati Uniti a causa dell'inverno rigido e della crescita negativa, l'economia USA ha registrato una netta ripresa e una crescita solida sino alla fine dell'anno. La ripresa economica ha comportato anche un miglioramento sul mercato del lavoro: il tasso di disoccupazione è sceso sotto la soglia del 6 %, il minimo dal 2008. Alla luce della ripresa economica, la banca centrale statunitense ha ridotto il programma di acquisti di attività e a fine ottobre ha concluso il QE3. Tuttavia, contrariamente all'opinione del mercato, ciò non si è tradotto in un aumento dei rendimenti: su base annuale, il rendimento dei titoli di Stato decennali statunitensi è persino sceso dal 3,0 % al 2,2 %.

L'Europa ha invece registrato un andamento meno incoraggiante. Nonostante il contributo favorevole giunto dall'indebolimento dell'euro, che dovrebbe sostenere soprattutto le esportazioni, l'economia non è ripartita e ha annaspato con una crescita pari a zero. Di conseguenza, il tasso d'inflazione nell'area euro si è avvicinato sempre più allo zero, suscitando le inquietudini della BCE. I rendimenti a breve e a lungo termine sono quindi scesi verso lo zero. A fine anno i titoli di Stato decennali tedeschi rendevano appena lo 0,5 %, pertanto gli investitori in Europa continuano a privilegiare l'avversione al rischio. Questo andamento divergente emerge anche dalle performance eterogenee dei mercati azionari. Mentre l'S&P 500® ha guadagnato oltre l'11 %, lo STOXX® Europe 600 è salito solo del 4 %. La capacità degli investitori di assumere il corretto posizionamento è stata decisiva per la performance delle azioni nel 2014.

Anche dai mercati delle materie prime è giunto un quadro desolante: non solo all'inizio dell'anno il minerale di ferro è sceso da 134 USD/t a 70 USD/t, ma anche il prezzo del petrolio, in caduta libera, ha perso il 45 % del suo valore sino a fine anno. Questo crollo potrebbe mirare a mettere in ginocchio il governo russo, a sostenere il mercato statunitense del petrolio da scisti o avere altri obiettivi, ma in questa sede non ci addentreremo oltre nella questione. Il risultato è tuttavia evidente: il 2014 è stato un anno difficile per i mercati dei capitali e ha offerto molteplici opportunità per guadagnare o perdere denaro: è stato l'anno dei gestori attivi!

Dall'inizio dell'anno abbiamo assunto un posizionamento aggressivo e anche in questo scenario difficile siamo riusciti a conseguire una performance interessante, grazie all'enfasi del portafoglio sul mercato azionario statunitense e all'efficace allocazione settoriale. Malgrado il contesto economico volatile e le onnipresenti correzioni causate da numerose crisi geopolitiche e dall'incertezza relativa all'andamento dell'economia, con una volatilità contenuta e grazie a un'attività di negoziazione disciplinata e consapevole dei rischi, l'Ethna-DYNAMISCH ha raggiunto nuovi massimi storici. Cogliamo l'occasione per ringraziare i nostri investitori per la fiducia riposta in noi. Nel 2015 intendiamo continuare a svolgere il nostro incarico con altrettanto successo, restando fedeli al nostro principio Constantia Divitiarum.

Lussemburgo, gennaio 2015

Il Consiglio di amministrazione di ETHENEA Independent Investors S.A.

La Società è autorizzata a istituire classi di quote con differenti diritti in relazione alle quote.

Attualmente sono disponibili le seguenti classi di quote con le relative caratteristiche:

	Classe di quote (A)	Classe di quote (T)	Classe di quote (SIA-A)	Classe di quote (SIA-T)
Codice titolo:	A0YBKY	A0YBKZ	A1W66S	A1W66T
Codice ISIN:	LU0455734433	LU0455735596	LU0985193357	LU0985193431
Commissione di sottoscrizione:	fino al 5,00 %	fino al 5,00 %	fino al 5,00 %	fino al 5,00 %
Commissione di rimborso:	nessuna	nessuna	nessuna	nessuna
Commissione di gestione:	1,70 % annuo	1,70 % annuo	0,90 % annuo	0,90 % annuo
Investimento minimo:	nessuno	nessuno	2.000.000,- EUR	2.000.000,- EUR
Sottoscrizione minima successiva:	nessuna	nessuna	nessuna	nessuna
Destinazione dei proventi:	distribuzione	capitalizzazione	distribuzione	capitalizzazione
Valuta:	EUR	EUR	EUR	EUR

Ripartizione geografica dell'Ethna-DYNAMISCH

4

Ripartizione geografica	
Stati Uniti d'America	46,00 %
Germania	9,24 %
Svizzera	7,26 %
Francia	5,02 %
Regno Unito	4,94 %
Australia	2,56 %
Paesi Bassi	1,82 %
Canada	1,41 %
Isole Cayman	1,12 %
Norvegia	1,10 %
Spagna	1,10 %
Austria	0,91 %
Isole Vergini britanniche	0,82 %
Svezia	0,67 %
Italia	0,56 %
Israele	0,55 %
Irlanda	0,40 %
Bahamas	0,35 %
Portafoglio titoli	85,83 %
Contratti a termine	0,04 %
Depositi bancari	19,14 %
Debiti verso banche	-0,05 %
Saldo di altri crediti e debiti	-4,96 %
	100,00 %

Ripartizione per settori economici dell'Ethna-DYNAMISCH

Ripartizione economica	
Vendita al dettaglio	10,11 %
Banche	9,34 %
Assicurazioni	8,12 %
Prodotti e servizi finanziari diversificati	7,71 %
Farmaceutica, Biotecnologie e Scienze biologiche	6,37 %
Alimenti, bevande e tabacco	5,76 %
Titoli di Stato	5,47 %
Software e servizi	3,96 %
Automezzi e componenti	2,80 %
Prodotti per la casa e l'igiene personale	2,80 %
Materiali	2,77 %
Tecnologia hardware e apparecchiature	2,77 %
Servizi al consumatore	2,72 %
Prodotti durevoli e tessili	2,61 %
Trasporto	2,51 %
Attrezzature e servizi sanitari	2,01 %
Energia	1,89 %
Servizi di telecomunicazione	1,47 %
Mezzi di comunicazione	1,45 %
Altro	1,10 %
Beni strumentali	0,91 %
Vendita al dettaglio di alimenti e beni di prima necessità	0,84 %
Investimento immobiliare	0,34 %
Portafoglio titoli	85,83 %
Contratti a termine	0,04 %
Depositi bancari	19,14 %
Debiti verso banche	-0,05 %
Saldo di altri crediti e debiti	-4,96 %
	100,00 %

5

Performance negli ultimi 3 esercizi

Classe di quote (A)

Data	Patrimonio netto in mln di EUR	Quote in circolazione	Afflussi netti in migliaia di EUR	Valore della quota EUR
31.12.2012	15,11	245.039	4.768,34	61,66
31.12.2013	19,25	279.466	2.611,91	68,90
31.12.2014	26,70	357.230	5.584,78	74,73

Classe di quote (T)

Data	Patrimonio netto in mln di EUR	Quote in circolazione	Afflussi netti in migliaia di EUR	Valore della quota EUR
31.12.2012	11,33	182.849	-1.752,35	61,98
31.12.2013	25,83	372.396	12.735,57	69,37
31.12.2014	58,78	779.698	29.269,72	75,39

6

Performance dal lancio

Classe di quote (SIA-A)

Data	Patrimonio netto in mln di EUR	Quote in circolazione	Afflussi netti in migliaia di EUR	Valore della quota EUR
20.02.2014 *	Lancio	-	-	500,00
31.12.2014	8,73	16.412	8.292,04	532,15

* Primo calcolo del NAV al 04.02.2014

Classe di quote (SIA-T)

Data	Patrimonio netto in mln di EUR	Quote in circolazione	Afflussi netti in migliaia di EUR	Valore della quota EUR
20.02.2014 **	Lancio	-	-	500,00
31.12.2014	55,42	107.633	53.660,02	514,85

** Primo calcolo del NAV al 19.06.2014

Prospetto di composizione del patrimonio netto dell'Ethna-DYNAMISCH

Prospetto di composizione del patrimonio netto del fondo al 31 dicembre 2014

7

	EUR
Portafoglio titoli (prezzo di acquisto dei valori mobiliari: EUR 122.036.507,79)	128.416.469,85
Depositi bancari	28.631.777,48
Plusvalenze non realizzate su contratti a termine	61.818,56
Interessi attivi	442.109,09
Crediti da dividendi	32.473,93
altri crediti *	3.500.000,00
Crediti da vendite di quote	874.145,34
Crediti da operazioni in cambi	4.926.512,85
	166.885.307,10
Debiti verso banche	-73.859,69
Debiti da rimborsi di quote	-970.938,63
Minusvalenze non realizzate su contratti a termine su valute	-1.040.142,36
Debiti da operazioni in valori mobiliari	-9.886.739,20
Debiti da operazioni in cambi	-4.925.501,79
Altre passività **	-361.997,20
	-17.259.178,87
Patrimonio netto del fondo	149.626.128,23

* Questa voce è composta da un credito derivante da denaro a vista.

** Questa voce è composta essenzialmente dalle commissioni di gestione e di performance.

Attribuzione alle classi di quote

Classe di quote (A)	
Quota del patrimonio netto del fondo	26.696.178,27 EUR
Quote in circolazione	357.230,034
Valore della quota	74,73 EUR

Classe di quote (T)	
Quota del patrimonio netto del fondo	58.781.353,34 EUR
Quote in circolazione	779.698,017
Valore della quota	75,39 EUR

Classe di quote (SIA-A)	
8 Quota del patrimonio netto del fondo	8.733.490,30 EUR
Quote in circolazione	16.411,844
Valore della quota	532,15 EUR

Classe di quote (SIA-T)	
Quota del patrimonio netto del fondo	55.415.106,32 EUR
Quote in circolazione	107.632,588
Valore della quota	514,85 EUR

Variazione del patrimonio netto del fondo

per il periodo compreso tra il 1° gennaio 2014 e il 31 dicembre 2014

	Totale EUR	Classe di quote (A) EUR	Classe di quote (T) EUR	Classe di quote (SIA-A) EUR	Classe di quote (SIA-T) EUR
Patrimonio netto del fondo all'inizio del periodo	45.086.078,97	19.254.544,01	25.831.534,96	0,00	0,00
Spese nette ordinarie	-414.365,13	-166.503,60	-412.735,51	13.293,20	151.580,78
Importo perequativo	95.534,70	19.610,33	98.001,58	-5.999,29	-16.077,92
Afflussi da vendita di quote	128.320.447,15	15.554.230,99	49.540.830,82	8.644.179,53	54.581.205,81
Deflussi da rimborso di quote	-31.513.889,92	-9.969.446,79	-20.271.113,47	-352.139,93	-921.189,73
Plusvalenze realizzate	13.737.726,30	3.671.181,05	6.928.701,58	706.612,85	2.431.230,82
Minusvalenze realizzate	-8.889.542,01	-1.993.500,73	-4.131.146,36	-503.627,03	-2.261.267,89
Variazione netta delle plusvalenze e minusvalenze non realizzate	3.283.304,82	383.348,76	1.197.279,74	253.051,87	1.449.624,45
Distribuzione	-79.166,65	-57.285,75	0,00	-21.880,90	0,00
Patrimonio netto del fondo alla fine del periodo	149.626.128,23	26.696.178,27	58.781.353,34	8.733.490,30	55.415.106,32

Conto economico dell'Ethna-DYNAMISCH

Conto economico

per il periodo compreso tra il 1° gennaio 2014 e il 31 dicembre 2014

9

	Totale EUR	Classe di quote (A) EUR	Classe di quote (T) EUR	Classe di quote (SIA-A) EUR	Classe di quote (SIA-T) EUR
Proventi					
Dividendi	409.560,79	113.822,88	213.455,73	24.904,55	57.377,63
Interessi su obbligazioni	976.653,13	243.562,49	479.297,80	55.135,35	198.657,49
Interessi bancari	14.318,47	4.178,08	7.979,38	869,92	1.291,09
Importo perequativo	429.425,82	56.766,04	220.058,25	22.621,97	129.979,56
Totale dei proventi	1.829.958,21	418.329,49	920.791,16	103.531,79	387.305,77
Spese					
Interessi passivi	-3.896,01	-916,24	-1.863,04	-223,55	-893,18
Commissione di performance	-162.467,66	-48.010,95	-100.987,66	-13.469,05	0,00
Commissione di gestione	-1.305.058,48	-390.922,99	-785.615,89	-47.246,52	-81.273,08
Commissione banca depositaria	-47.577,30	-11.725,58	-23.321,95	-2.705,50	-9.824,27
Taxe d'abonnement	-50.063,31	-12.306,17	-24.512,44	-2.843,62	-10.401,08
Spese di pubblicazione e di revisione	-57.389,42	-18.811,17	-31.531,66	-1.809,01	-5.237,58
Costi di redazione, stampa e spedizione delle relazioni annuali e semestrali	-35.656,13	-10.435,21	-18.790,76	-2.408,32	-4.021,84
Commissione spettante al Conservatore del registro e Agente per i trasferimenti	-2.981,04	-765,74	-1.505,76	-189,27	-520,27
Imposte governative	-15.108,13	-4.055,21	-7.256,87	-535,82	-3.260,23
Altre spese ¹⁾	-39.165,34	-10.507,46	-20.080,81	-2.185,25	-6.391,82
Importo perequativo	-524.960,52	-76.376,37	-318.059,83	-16.622,68	-113.901,64
Totale delle spese	-2.244.323,34	-584.833,09	-1.333.526,67	-90.238,59	-235.724,99
Spese nette ordinarie	-414.365,13	-166.503,60	-412.735,51	13.293,20	151.580,78
Costi di transazione nel corso dell'intero esercizio ²⁾	373.629,35				
Total Expense Ratio in percentuale ²⁾		2,08	2,08	0,88 ⁴⁾	0,35 ³⁾
Commissione di performance in percentuale ²⁾		0,22	0,23	0,20 ⁴⁾	-
Spese correnti in percentuale ²⁾		2,23	2,22	-	-

¹⁾ Questa voce è composta essenzialmente dalle commissioni di gestione e dalle commissioni spettanti all'Agente di pagamento.

²⁾ Cfr. nota integrativa.

³⁾ Per il periodo compreso tra il 19 giugno 2014 e il 31 dicembre 2014.

⁴⁾ Per il periodo compreso tra il 2 aprile 2014 e il 31 dicembre 2014.

Variazione del numero di quote in circolazione

	Classe di quote (A) Unità	Classe di quote (T) Unità	Classe di quote (SIA-A) Unità	Classe di quote (SIA-T) Unità
Quote in circolazione all'inizio del periodo	279.466,154	372.396,370	0,000	0,000
Quote emesse	217.869,281	687.310,424	17.101,844	109.450,533
Quote riscattate	-140.105,401	-280.008,777	-690,000	-1.817,945
Quote in circolazione alla fine del periodo	357.230,034	779.698,017	16.411,844	107.632,588

Stato patrimoniale dell'Ethna-DYNAMISCH al 31 dicembre 2014

Stato patrimoniale al 31 dicembre 2014

11

Codice ISIN	Valori mobiliari		Afflussi nel periodo in rassegna	Deflussi nel periodo in rassegna	Quantità	Quotazione	Valore di mercato EUR	Quota % del PNF *
Azioni, diritti e buoni di godimento								
Titoli negoziati in borsa								
Germania								
DE0007100000	Daimler AG	EUR	41.661	15.688	40.000	70,0400	2.801.600,00	1,87
DE0005552004	Dte. Post AG	EUR	101.496	14.575	100.000	27,4700	2.747.000,00	1,84
DE0007164600	SAP SE	EUR	42.125	17.814	40.000	58,7300	2.349.200,00	1,57
DE0005111702	zooplus AG	EUR	30.000	0	30.000	67,8600	2.035.800,00	1,36
							9.933.600,00	6,64
Francia								
FR0000120628	AXA S.A.	EUR	169.000	29.000	140.000	19,3900	2.714.600,00	1,81
FR0000131104	BNP Paribas S.A.	EUR	60.000	0	60.000	50,1000	3.006.000,00	2,02
							5.720.600,00	3,83
Regno Unito								
GB0002335270	Croda International Plc.	GBP	50.000	0	50.000	26,3500	1.680.270,37	1,12
GB00BQPW6Y82	Jimmy Choo Plc.	GBP	1.750.000	550.000	1.200.000	1,7500	2.678.229,82	1,79
GB0004835483	SABMiller Plc.	GBP	50.000	0	50.000	34,1150	2.175.424,05	1,45
							6.533.924,24	4,36
Isole Vergini britanniche								
VGG607541015	Michael Kors Holdings Ltd.	USD	20.000	0	20.000	74,9300	1.230.478,69	0,82
							1.230.478,69	0,82
Austria								
AT0000609607	Porr AG	EUR	35.000	5.000	30.000	45,6000	1.368.000,00	0,91
							1.368.000,00	0,91
Svizzera								
CH0038863350	Nestle S.A.	CHF	40.000	0	40.000	73,2500	2.435.780,20	1,63
CH0012032048	Roche Holding AG Genussscheine	CHF	10.000	0	10.000	270,0000	2.244.575,61	1,50
CH0014852781	Swiss Life Holding AG	CHF	20.000	0	20.000	238,9000	3.972.067,50	2,66
CH0008742519	Swisscom AG	CHF	5.000	0	5.000	529,0000	2.198.852,77	1,47
							10.851.276,08	7,26
Stati Uniti d'America								
US0028241000	Abbott Laboratories	USD	35.000	0	35.000	45,6000	1.310.452,42	0,88
US8085131055	Charles Schwab Corporation	USD	100.000	0	100.000	30,5600	2.509.237,21	1,68
US1667641005	Chevron Corporation	USD	15.000	0	15.000	113,3200	1.395.681,09	0,93
US1729674242	Citigroup Inc.	USD	50.000	0	50.000	54,7300	2.246.900,40	1,50
US1941621039	Colgate-Palmolive Co.	USD	30.000	0	30.000	70,4800	1.736.103,13	1,16
US20825C1045	ConocoPhillips	USD	25.000	0	25.000	70,1100	1.439.157,57	0,96
US2786421030	eBay Inc.	USD	60.000	20.000	40.000	57,0300	1.873.060,19	1,25

* PNF= Patrimonio netto del fondo

La nota integrativa è parte integrante della presente relazione annuale.

Stato patrimoniale al 31 dicembre 2014

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

* PNF= Patrimonio netto del fondo

La nota integrativa è parte integrante della presente relazione annuale.

Stato patrimoniale al 31 dicembre 2014

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

* PNF= Patrimonio netto del fondo

La nota integrativa è parte integrante della presente relazione annuale.

Stato patrimoniale al 31 dicembre 2014

Codice ISIN	Valori mobiliari	Afflussi nel periodo in rassegna	Deflussi nel periodo in rassegna	Quantità	Quotazione	Valore di mercato EUR	Quota % del PNF *
USD (segue)							
US811065AC57	3,900 % Scripps Networks Interactive Inc. v.14(2024)	2.000.000	0	2.000.000	101,5000	1.666.803,51	1,11
US92343VCQ59	4,400 % Verizon Communications Inc. v.14(2034)	4.000.000	0	4.000.000	100,0000	3.284.341,90	2,21
US931427AH10	3,800 % Walgreens Boots Alliance Inc. v.14(2024)	1.500.000	0	1.500.000	102,0000	1.256.260,78	0,84
						35.920.679,02	23,99
Titoli ammessi alla negoziazione o quotati in mercati organizzati						37.422.194,02	24,99
Obbligazioni						61.431.805,38	41,03
Portafoglio titoli						128.416.469,85	85,83
Contratti a termine							
Posizioni lunghe							
CHF							
	Swiss Market Index Future marzo 2015	100	0	100		61.818,56	0,04
						61.818,56	0,04
Posizioni lunghe						61.818,56	0,04
Contratti a termine						61.818,56	0,04
Depositi bancari - Conto corrente						28.631.777,48	19,14
Debiti verso banche						-73.859,69	-0,05
Saldo di altri crediti e debiti						-7.410.077,97	-4,96
Patrimonio netto in EUR						149.626.128,23	100,00

14

Operazioni a termine su valute

Al 31 dicembre 2014 erano in essere le seguenti operazioni a termine su valute:

Valuta		Contraente	Importo in valuta	Valore di mercato in EUR	Quota % del PNF *
CHF	Vendite di valuta	DZ PRIVATBANK S.A.	9.400.000,00	7.831.447,26	5,23
CHF	Vendite di valuta	UBS AG	5.000.000,00	4.165.031,89	2,79
GBP	Vendite di valuta	DZ PRIVATBANK S.A.	500.000,00	637.156,95	0,43
USD	Vendite di valuta	DZ PRIVATBANK S.A.	54.300.000,00	44.565.291,44	29,78

Contratti a termine

	Quantità	Impegni in EUR	Quota % del PNF *
Posizioni lunghe			
CHF			
	Swiss Market Index Future marzo 2015	100	4,97
		7.434.533,21	4,97
Posizioni lunghe		7.434.533,21	4,97
Contratti a termine		7.434.533,21	4,97

* PNF= Patrimonio netto del fondo

Afflussi e deflussi

dal 1° gennaio 2014 al 31 dicembre 2014

Afflussi e deflussi dal 1° gennaio 2014 al 31 dicembre 2014

15

Le operazioni di compravendita di valori mobiliari, i prestiti garantiti da certificati di indebitamento ("Schuldscheindarlehen") e i derivati, incluse le relative variazioni senza trasferimenti di denaro, effettuati durante il periodo in rassegna e non menzionati nello stato patrimoniale.

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

La nota integrativa è parte integrante della presente relazione annuale.

Afflussi e deflussi dal 1° gennaio 2014 al 31 dicembre 2014

Le operazioni di compravendita di valori mobiliari, i prestiti garantiti da certificati di indebitamento ("Schuldscheindarlehen") e i derivati, incluse le relative variazioni senza trasferimenti di denaro, effettuati durante il periodo in rassegna e non menzionati nello stato patrimoniale.

16

Codice ISIN	Valori mobiliari		Afflussi	Deflussi
Francia				
FR0010313833	Arkema S.A.	EUR	2.000	6.000
FR0000120172	Carrefour S.A.	EUR	23.000	23.000
FR0000120644	Danone S.A.	EUR	6.333	15.333
FR0000121485	Kering S.A.	EUR	16.000	16.000
FR0000120321	L'Oreal S.A.	EUR	10.000	10.000
FR0000121014	LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton S.A.	EUR	8.000	8.000
FR0000121261	Michelin -B-	EUR	3.000	8.200
FR0000131906	Renault S.A.	EUR	2.500	15.000
FR0000121972	Schneider Electric SE	EUR	10.000	10.000
FR0000120271	Total S.A.	EUR	24.000	24.000
FR0000130338	Valéo S.A.	EUR	10.000	10.000
Regno Unito				
GB0031348658	Barclays Plc.	GBP	175.000	335.000
GB0008762899	BG Group Plc.	GBP	50.000	50.000
GB0000566504	BHP Billiton Plc.	GBP	60.000	60.000
GB00BKRV3L73	Brit Plc.	GBP	100.000	100.000
GB00B2QPKJ12	Fresnillo Plc.	GBP	60.000	60.000
GB00B1FW5029	Hochschild Mining Plc.	GBP	150.000	150.000
GB0005603997	Legal & General Group Plc.	GBP	324.317	324.317
GB0007188757	Rio Tinto Plc.	GBP	41.000	41.000
GB00BH4HKS39	Vodafone Group Plc.	GBP	269.646	269.646
GB00BHD66J44	Zeal Network SE	EUR	10.000	10.000
Irlanda				
IE00BJ3V9050	ENDO International Plc.	USD	24.000	24.000
IE00BKJ9QQ58	King Digital Entertainment Plc.	USD	10.000	10.000
IE00B58JVZ52	Seagate Technology	USD	24.000	24.000
Italia				
IT0000062072	Assicurazioni Generali S.p.A.	EUR	0	28.000
IT0001976403	Fiat S.p.A.	EUR	90.000	90.000
IT0000072618	Intesa Sanpaolo S.p.A.	EUR	920.000	920.000
IT0004781412	UniCredit S.p.A	EUR	140.000	240.000
Jersey				
JE00B783TY65	Delphi Automotive Plc.	USD	9.300	9.300
GB00B01C3S32	Randgold Resources Ltd.	GBP	12.000	12.000
JE00B2QKY057	Shire Plc.	GBP	12.900	12.900
Canada				
CA3809564097	Goldcorp Inc.	USD	35.000	35.000
CA5592224011	Magna International Inc. -A-	USD	11.400	11.400
CA73755L1076	Potash Corporation of Saskatchewan Inc.	USD	0	20.000
Paesi Bassi				
NL0010733960	Bravofly Rumbo Group BV	CHF	7.500	7.500
NL0009324904	Sensata Technologies Holding NV	USD	17.000	17.000
Norvegia				
NO0010096985	Statoil ASA	NOK	45.000	45.000
Austria				
AT0000A1A5K1	Piag Immobilien AG	EUR	30.000	30.000
AT0000A17548	Porr AG	EUR	35.000	35.000

Afflussi e deflussi dal 1° gennaio 2014 al 31 dicembre 2014

Le operazioni di compravendita di valori mobiliari, i prestiti garantiti da certificati di indebitamento ("Schuldscheindarlehen") e i derivati, include le relative variazioni senza trasferimenti di denaro, effettuati durante il periodo in rassegna e non menzionati nello stato patrimoniale.

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

17

Afflussi e deflussi dal 1° gennaio 2014 al 31 dicembre 2014

Le operazioni di compravendita di valori mobiliari, i prestiti garantiti da certificati di indebitamento ("Schuldscheindarlehen") e i derivati, incluse le relative variazioni senza trasferimenti di denaro, effettuati durante il periodo in rassegna e non menzionati nello stato patrimoniale.

18

Codice ISIN	Valori mobiliari	Afflussi	Deflussi	
Stati Uniti d'America (segue)				
US7475251036	Qualcomm Inc.	USD	0	8.000
US75886F1075	Regeneron Pharmaceuticals Inc.	USD	1.400	1.400
US7908491035	St. Jude Medical Inc.	USD	29.700	29.700
US8865471085	Tiffany & Co.	USD	20.000	20.000
US9029733048	U.S. Bancorp	USD	24.000	24.000
US91913Y1001	Valero Energy Corporation	USD	18.300	18.300
US92532F1003	Vertex Pharmaceuticals Inc.	USD	6.400	6.400
US92826C8394	VISA Inc.	USD	3.500	3.500
US9311421039	Wal-Mart Stores Inc.	USD	20.000	20.000
US9497461015	Wells Fargo & Co.	USD	45.000	45.000
US9581021055	Western Digital Corporation	USD	14.000	14.000
Titoli non quotati				
Spagna				
XC000A1W9UC0	Banco Santander S.A. BZR 29.01.14	EUR	70.000	70.000
Obbligazioni				
Titoli negoziati in borsa				
AUD				
XS1080257600	8,250 % R&R Ice Cream Plc. Reg.S. v.14(2020)		200.000	200.000
EUR				
XS0953219416	2,625 % Abbey National Treasury Services Plc. EMTN v.13(2020)		200.000	200.000
XS1051719786	6,750 % Air Berlin PLC Reg.S. v.14(2019)		200.000	200.000
XS0969341147	6,375 % América Móvil S.A.B. de CV v.13(2073)		0	100.000
DE0001141570	2,250 % Bundesrepublik Deutschland S.157 v.10(2015)		700.000	1.500.000
DE0001141612	1,250 % Bundesrepublik Deutschland S.161 v.11(2016)		1.500.000	1.500.000
DE0001141661	0,250 % Bundesrepublik Deutschland S.166 v.13(2018)		1.600.000	1.600.000
DE0001137420	0,000 % Bundesrepublik Deutschland v.13(2015)		1.500.000	1.500.000
XS0285303821	4,750 % Dubai Holding Commercial Operations Group LLC v.07(2014)		0	600.000
XS0490093480	6,875 % Fidelity International Ltd. EMTN v.10(2017)		0	100.000
XS0447977801	5,250 % Fraport AG Frankfurt Airport Services Worldwide IS v.09(2019)		0	150.000
XS1013955379	3,000 % Fresenius Finance BV Reg.S. v.14(2021)		100.000	100.000
XS0281875483	4,375 % Heta Asset Resolution AG v.07(2017)		0	100.000
XS0969636371	3,375 % HSBC Holdings Plc. EMTN FRN v.13(2024)		100.000	200.000
DE000A1REWV2	7,375 % Karlsberg Brauerei GmbH IS v.12(2017)		0	100.000
XS0940685091	3,125 % Lanschot Bankiers NV EMTN v.13(2018)		100.000	300.000
XS0942100388	3,875 % NASDAQ OMX Group Inc. v.13(2021)		100.000	400.000
FI4000047360	4,000 % Neste Oil Corporation v.12(2019)		0	200.000
XS0954676283	6,875 % NH Hoteles S.A. Reg.S. v.13(2019)		0	100.000
BE6245875453	5,125 % Omega Pharma Invest v.12(2017)		0	200.000
XS1028599287	5,250 % Orange S.A. EMTN Fix to Float Perp.		100.000	100.000
PTOTEQOE0015	5,650 % Portugal v.13(2024)		800.000	800.000
XS1072516690	3,000 % Prologis L.P. v.14(2026)		1.000.000	1.000.000
ES00000121G2	4,800 % Spanien v.08(2024)		100.000	300.000
XS0950055359	3,500 % Telekom Finanzmanagement GmbH v.13(2023)		200.000	200.000
XS0998182397	5,250 % Trafigura Funding S.A. EMTN v.13(2018)		300.000	500.000
XS0982713330	6,250 % Unitymedia Hessen GmbH & Co.KG Reg.S. v.13(2029)		100.000	200.000
XS0968913342	5,125 % Volkswagen International Finance NV Perp.		200.000	400.000
XS1064049767	5,250 % Wuerttembergische Lebensversicherung AG FRN v.14(2044)		200.000	200.000
XS0909788613	3,625 % Ziggo Finance BV v.13(2020)		200.000	500.000

Afflussi e deflussi dal 1° gennaio 2014 al 31 dicembre 2014

Le operazioni di compravendita di valori mobiliari, i prestiti garantiti da certificati di indebitamento ("Schuldscheindarlehen") e i derivati, include le relative variazioni senza trasferimenti di denaro, effettuati durante il periodo in rassegna e non menzionati nello stato patrimoniale.

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

Afflussi e deflussi dal 1° gennaio 2014 al 31 dicembre 2014

Le operazioni di compravendita di valori mobiliari, i prestiti garantiti da certificati di indebitamento ("Schuldscheindarlehen") e i derivati, incluse le relative variazioni senza trasferimenti di denaro, effettuati durante il periodo in rassegna e non menzionati nello stato patrimoniale.

20

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

La nota integrativa è parte integrante della presente relazione annuale.

Afflussi e deflussi dal 1° gennaio 2014 al 31 dicembre 2014

Le operazioni di compravendita di valori mobiliari, i prestiti garantiti da certificati di indebitamento ("Schuldscheindarlehen") e i derivati, include le relative variazioni senza trasferimenti di denaro, effettuati durante il periodo in rassegna e non menzionati nello stato patrimoniale.

Codice ISIN	Valori mobiliari	Afflussi	Deflussi
EUR (segue)			
	Call su EURO STOXX 50 Index settembre 2014/3.300,00	325	325
	Call su EURO STOXX 50 Index settembre 2014/3.325,00	30	30
GBP			
	Put su BG Group Plc. settembre 2014/12,00	50	50
USD			
	Call su NPS Pharmaceuticals Inc. luglio 2014/40,00	250	250
	Call su S&P 500 Index giugno 2014/1.925,00	15	15
	Call su S&P 500 Index ottobre 2014/2.050,00	50	50
	Put su Google Inc. febbraio 2014/1.000,00	20	20
	Put su NPS Pharmaceuticals Inc. luglio 2014/31,00	250	250
	Put su Philips 66 luglio 2014/82,50	120	120
	Put su S&P 500 Index agosto 2014/1.810,00	10	10
	Put su S&P 500 Index agosto 2014/1.880,00	10	10
	Put su S&P 500 Index agosto 2014/1.900,00	50	50
	Put su S&P 500 Index agosto 2014/1.935,00	50	50
	Put su S&P 500 Index agosto 2014/1.960,00	50	50
	Put su S&P 500 Index giugno 2014/1.810,00	15	15
	Put su S&P 500 Index giugno 2014/1.880,00	15	15
	Put su S&P 500 Index ottobre 2014/1.920,00	50	50
	Put su S&P 500 Index ottobre 2014/1.980,00	50	50
	Put su S&P 500 Index settembre 2014/1.900,00	50	50
	Put su S&P 500 Index settembre 2014/1.960,00	50	50
Contratti a termine			
AUD			
	S&P ASX 200 Index Future settembre 2014	26	26
CHF			
	Swiss Market Index Future dicembre 2014	154	154
	Swiss Market Index Future settembre 2014	58	58
EUR			
	DAX Performance-Index Future dicembre 2014	110	110
	DAX Performance-Index Future giugno 2014	36	36
	DAX Performance-Index Future marzo 2014	50	25
	Dow Jones Stoxx 600 Banks Index Future dicembre 2014	300	300
	EUREX 10 YR Euro-Bund Future dicembre 2014	20	20
	EUREX 10 YR Euro-Bund Future marzo 2014	10	0
	EUREX 10 YR Euro-Bund Future settembre 2014	15	15
	EUREX EURO STOXX 50 Index Future dicembre 2014	100	100
	EUREX EURO STOXX 50 Index Future dicembre 2014	400	400
	EUREX EURO STOXX 50 Index Future giugno 2014	175	175
	EUREX EURO STOXX 50 Index Future marzo 2014	100	100
	EUREX EURO STOXX 50 Index Future marzo 2014	270	270
	EUREX EURO STOXX 50 Index Future settembre 2014	307	307
	EUREX EURO STOXX 50 Index Future settembre 2014	22	22
JPY			
	Yen Denominated Nikkei 225 Index Future dicembre 2014	60	60
	Yen Denominated Nikkei 225 Index Future giugno 2014	50	50
	Yen Denominated Nikkei 225 Index Future settembre 2014	68	68
USD			
	CBT 10YR US T-Bond Note Future dicembre 2014	220	220
	CBT 10YR US T-Bond Note Future marzo 2014	55	0

21

Afflussi e deflussi dal 1° gennaio 2014 al 31 dicembre 2014

Le operazioni di compravendita di valori mobiliari, i prestiti garantiti da certificati di indebitamento ("Schuldscheindarlehen") e i derivati, incluse le relative variazioni senza trasferimenti di denaro, effettuati durante il periodo in rassegna e non menzionati nello stato patrimoniale.

22

Codice ISIN	Valori mobiliari	Afflussi	Deflussi
USD (segue)			
	CBT 10YR US T-Bond Note Future settembre 2014	30	30
	CME 3MO Euro-Dollar Future dicembre 2016	100	100
	CME E-Mini S&P 500 Index Future dicembre 2014	259	259
	CME E-Mini S&P 500 Index Future dicembre 2014	75	75
	CME E-Mini S&P 500 Index Future giugno 2014	90	90
	CME E-Mini S&P 500 Index Future marzo 2014	60	60
	CME E-Mini S&P 500 Index Future marzo 2014	230	260
	CME E-Mini S&P 500 Index Future settembre 2014	264	264
	CME Nasdaq 100 E-Mini Index Future dicembre 2014	90	90
	CME Nasdaq 100 E-Mini Index Future giugno 2014	50	50
	CME Nasdaq 100 E-Mini Index Future giugno 2014	25	25

Tassi di cambio

Per la valutazione delle attività denominate in valute estere sono stati utilizzati i seguenti tassi di cambio in euro al 31 dicembre 2014.

Dollaro australiano	EUR 1 =	AUD	1,4945
Sterlina britannica	EUR 1 =	GBP	0,7841
Yen giapponese	EUR 1 =	JPY	146,8300
Corona norvegese	EUR 1 =	NOK	9,0671
Franco svizzero	EUR 1 =	CHF	1,2029
Dollaro USA	EUR 1 =	USD	1,2179



Nota integrativa alla relazione annuale al 31 dicembre 2014

1.) Informazioni generali

Il fondo d'investimento Ethna-DYNAMISCH è gestito da ETHENEA Independent Investors S.A. conformemente al regolamento di gestione del fondo. Il regolamento di gestione è entrato in vigore per la prima volta in data 19 ottobre 2009.

È stato depositato presso il registro di commercio e delle imprese di Lussemburgo e l'avviso dell'avvenuto deposito è stato pubblicato sul *Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations*, la gazzetta ufficiale del Granducato di Lussemburgo ("Mémorial") in data 30 novembre 2009. Il regolamento di gestione è stato modificato da ultimo in data 1° aprile 2014 e l'avviso dell'avvenuto deposito presso il registro di commercio e delle imprese di Lussemburgo è stato pubblicato sul *Mémorial* in data 15 aprile 2014.

L'Ethna-DYNAMISCH è un fondo comune d'investimento di diritto lussemburghese (Fonds Commun de Placement) costituito ai sensi della parte I della legge lussemburghese del 17 dicembre 2010 in materia di organismi d'investimento collettivo del risparmio ("Legge del 17 dicembre 2010") sotto forma di monofondo con durata illimitata.

La Società di gestione del fondo è ETHENEA Independent Investors S.A. ("Società di gestione"), una società per azioni di diritto lussemburghese con sede legale all'indirizzo 9a, Rue Gabriel Lippmann, L-5365 Munsbach. La Società di gestione è stata costituita in data 10 settembre 2010 con durata illimitata. Il suo statuto è stato pubblicato sul *Mémorial* il 15 settembre 2010. Le modifiche dello statuto della Società di gestione sono entrate in vigore il 1° ottobre 2011 e sono state pubblicate sul *Mémorial* il 21 ottobre 2011. La Società di gestione è iscritta nel registro di commercio e delle imprese di Lussemburgo con il numero R.C.S. Luxemburg B-155427.

2.) Principi contabili e Criteri di valutazione

Il presente bilancio di esercizio è stato redatto sotto la responsabilità del Consiglio di amministrazione della Società di gestione, conformemente alle disposizioni di legge vigenti in Lussemburgo nonché ai regolamenti relativi alla redazione e alla presentazione dei bilanci.

1. Il patrimonio netto del fondo è espresso in euro (EUR) ("Valuta di riferimento").
2. Il valore unitario della quota ("Valore unitario della quota") è espresso nella valuta indicata in allegato al prospetto informativo ("Valuta del fondo"), salvo qualora, in relazione ad altre eventuali classi di quote, nel suddetto allegato non sia indicata una valuta diversa da quella del fondo ("Valuta della classe di quote").
3. Il Valore unitario della quota è calcolato dalla Società di gestione o da un suo delegato, sotto la supervisione della banca depositaria, in ogni giorno lavorativo bancario a Lussemburgo, ad eccezione del 24 e del 31 dicembre di ogni anno ("Giorno di valorizzazione") e arrotondando il risultato alle prime due cifre decimali. La Società di gestione può stabilire regolamenti diversi per il fondo, tenendo conto che il Valore unitario deve essere calcolato almeno due volte al mese.

La Società di gestione può tuttavia decidere di determinare il Valore unitario della quota il 24 e il 31 dicembre di un anno, senza che tali valutazioni costituiscano un calcolo del Valore unitario della quota in un Giorno di valorizzazione ai sensi del punto 1 del precedente paragrafo 3. Di conseguenza, gli investitori non possono richiedere alcuna emissione, rimborso e/o conversione di quote sulla base del Valore unitario della quota calcolato il 24 dicembre e/o il 31 dicembre di un determinato anno.

4. Il Valore unitario della quota viene determinato calcolando il valore delle attività del fondo al netto delle passività dello stesso ("Patrimonio netto del fondo") in ogni Giorno di valorizzazione, dividendolo per il numero di quote in circolazione in tale Giorno di valorizzazione.

5. Laddove, ai sensi della normativa o delle disposizioni di cui al presente Regolamento di gestione, si renda necessario fornire informazioni in merito alla situazione patrimoniale del fondo nei rendiconti annuali e nelle relazioni semestrali, nonché in altre statistiche finanziarie, le attività del fondo saranno convertite nella Valuta di riferimento. Il Patrimonio netto del fondo viene calcolato in base ai criteri fondamentali di seguito indicati.
- a) I titoli, gli strumenti del mercato monetario, gli strumenti finanziari derivati (derivati) e altri investimenti quotati in una Borsa valori ufficiale, vengono valutati all'ultima quotazione disponibile, che garantisce una valutazione attendibile, del giorno di negoziazione che precede il Giorno di valorizzazione. Se i titoli, gli strumenti del mercato monetario, gli strumenti finanziari derivati (derivati) e altri investimenti sono quotati ufficialmente in più Borse valori, è determinante la Borsa con la maggiore liquidità.
 - b) I titoli, gli strumenti del mercato monetario, gli strumenti finanziari derivati (derivati) e altri investimenti, che non sono quotati ufficialmente in una Borsa valori (o le cui quotazioni non sono ritenute rappresentative p.es. a causa di liquidità insufficiente), ma che vengono negoziati in un mercato regolamentato, sono valutati a un prezzo che non può essere inferiore al corso denaro e non può essere superiore al corso lettera del giorno di negoziazione che precede il Giorno di valorizzazione e che la Società di gestione in buona fede ritiene essere il prezzo migliore al quale detti titoli, strumenti del mercato monetario, strumenti finanziari derivati (derivati) e altri investimenti possono essere venduti.
 - c) I derivati OTC sono valutati su base giornaliera, con modalità stabilite dalla Società di gestione e verificabili.
 - d) Le quote di OICVM o OICR vengono di norma valutate all'ultimo prezzo di rimborso stabilito prima del Giorno di valorizzazione o all'ultimo prezzo disponibile che garantisce una valutazione attendibile. Laddove, in relazione alle quote di fondi d'investimento, il rimborso sia sospeso o non sia stato fissato alcun prezzo di rimborso, tali quote e tutte le altre attività sono valutate al rispettivo valore di mercato, stabilito dalla Società di gestione in buona fede e secondo principi di valutazione generalmente riconosciuti e verificabili.
 - e) Nel caso in cui le quotazioni di mercato non siano eque, e per strumenti finanziari diversi da quelli menzionati alle lettere a) e d) non sia stata stabilita alcuna quotazione, tali strumenti finanziari vengono valutati, esattamente come gli altri valori patrimoniali consentiti dalla legge, al corrispondente valore commerciale, stabilito dalla Società di gestione in buona fede secondo principi di valutazione generalmente riconosciuti e verificabili (p.es. modelli di valutazione appropriati tenendo conto delle attuali condizioni di mercato).
 - f) Le disponibilità liquide sono valutate al rispettivo valore nominale maggiorato degli interessi.
 - g) I crediti, ad esempio ratei di interessi attivi e debiti, vengono di norma calcolati al valore nominale.
 - h) Il valore di mercato dei valori mobiliari, degli strumenti del mercato monetario, degli strumenti finanziari derivati (derivati) e altri investimenti denominati in una valuta diversa da quella del fondo, viene convertito nella valuta corrispondente del fondo al tasso di cambio calcolato ponendo a base il fixing WM/Reuters alle ore 17.00 (16.00 ora di Londra) del giorno che precede il Giorno di valorizzazione. Le plusvalenze e le minusvalenze da operazioni in cambi vengono rispettivamente sommate o detratte.

Il Patrimonio netto del fondo viene decurtato delle distribuzioni eventualmente versate ai relativi investitori.

6. Il calcolo del Valore unitario della quota viene effettuato secondo i criteri di cui sopra. Tuttavia, qualora vengano costituite varie classi di quote nell'ambito del fondo, il risultante calcolo del Valore unitario della quota secondo i criteri summenzionati sarà effettuato separatamente per ciascuna classe di quote.
7. In relazione alla stipula di contratti derivati quotati, il fondo è tenuto a fornire garanzie collaterali a copertura dei rischi sotto forma di depositi bancari o di titoli. Le garanzie collaterali conferite sotto forma di depositi bancari sono:

ESMA - Initial Margin / Variation Margin alla chiusura dell'esercizio in data 31 dicembre 2014

Denominazione del fondo	Contraente	Initial Margin	Variation Margin
Ethna-DYNAMISCH	DZ PRIVATBANK S.A.	CHF 503.700,00	CHF - 88.845,82

Per ragioni contabili, le tabelle pubblicate nella presente relazione possono presentare arrotondamenti per eccesso o per difetto pari ad un'unità (valuta, percentuale ecc.).

3.) Regime fiscale

Regime fiscale del fondo

Il patrimonio del fondo è soggetto nel Granducato di Lussemburgo a un'imposta, denominata "taxe d'abonnement", attualmente pari allo 0,05 % annuo, pagabile trimestralmente sulla base del Patrimonio netto del fondo calcolato al termine di ciascun trimestre. L'importo della taxe d'abonnement relativa al fondo o alle classi di quote è indicata in allegato al prospetto informativo. Qualora il patrimonio del fondo sia investito in altri fondi d'investimento di diritto lussemburghese anch'essi soggetti alla taxe d'abonnement, quest'ultima non verrà applicata alla quota del patrimonio del fondo investita in tali fondi. I proventi del fondo derivanti dall'investimento del suo patrimonio non sono soggetti a imposte nel Granducato di Lussemburgo. Tuttavia, tali proventi

possono essere soggetti a ritenuta alla fonte nei paesi in cui il patrimonio del fondo è investito. In tali casi né la banca depositaria, né la Società di gestione sono obbligate a richiedere certificati fiscali.

Tassazione dei proventi relativi a quote di fondi d'investimento a livello dell'investitore

Il 1° gennaio 2015 il Granducato di Lussemburgo ha attuato l'accordo degli Stati membri dell'UE per lo scambio automatico di informazioni tra le autorità fiscali nazionali secondo cui tutti i pagamenti di interessi devono essere soggetti a imposizione fiscale conformemente alle disposizioni in vigore nel paese di residenza ai sensi della Direttiva 2003/48/CE. Di conseguenza, viene abrogata la precedente disposizione che prevedeva una ritenuta alla fonte (pari al 35 % del pagamento di interessi), per la quale il governo lussemburghese aveva optato quale soluzione transitoria, in sostituzione dello scambio di informazioni. A decorrere dal 1° gennaio 2015, le informazioni relative agli interessi versati dalle banche lussemburghesi direttamente a persone fisiche residenti in un altro Stato membro dell'Unione europea saranno trasmesse automaticamente all'autorità fiscale lussemburghese. Quest'ultima informerà quindi le autorità fiscali del paese di residenza del beneficiario. Il primo scambio di informazioni sarà effettuato nel marzo 2016 e si riferirà ai pagamenti d'interessi effettuati nell'anno fiscale 2015. Di conseguenza, a decorrere dal 1° gennaio 2015 il sistema della ritenuta alla fonte non recuperabile pari al 35 % dei pagamenti d'interessi viene abbandonato.

Inoltre, gli investitori non residenti o che non hanno sede nel Granducato di Lussemburgo non sono tenuti a versare imposte sul reddito, sulle successioni né sul patrimonio in riferimento alle quote o ai proventi delle quote nel Granducato di Lussemburgo. Tali investitori sono soggetti alle disposizioni fiscali del loro paese di residenza. Dal 1° gennaio 2006 alle persone fisiche residenti nel Granducato di Lussemburgo che non sono soggette a imposte in un altro Stato viene applicata una ritenuta alla fonte pari al 10 % dei suddetti proventi da interessi, ai sensi della legge lussemburghese che recepisce la Direttiva. A determinate condizioni, tale ritenuta alla fonte può altresì riguardare i redditi da interessi di un fondo d'investimento. Al contempo, nel Granducato di Lussemburgo è stata abolita l'imposta sul patrimonio.

25

Si consiglia ai partecipanti di informarsi ed eventualmente ad avvalersi di una consulenza in merito alle leggi e ai regolamenti applicabili all'acquisto, al possesso e al rimborso di quote.

Avvertenze per gli investitori residenti in Germania ai fini fiscali:

Le basi imponibili di cui al par. 5 comma 1 della legge tedesca sulla tassazione degli investimenti saranno messe a disposizione entro il termine legale previsto per la pubblicazione nel Bundesanzeiger, all'indirizzo bundesanzeiger.de, nella rubrica "Mercato dei capitali - Basi imponibili".

4.) Destinazione dei proventi

I proventi delle classi di quote (A) e (SIA-A) vengono distribuiti. I proventi delle classi di quote (T) e (SIA-T) vengono capitalizzati. La distribuzione viene effettuata con la frequenza stabilita di volta in volta dalla Società di gestione. Per ulteriori dettagli sulla destinazione dei proventi si prega di consultare il prospetto informativo.

5.) Informazioni su commissioni e spese

Le informazioni sulle commissioni di gestione e sul compenso della banca depositaria sono reperibili nel prospetto informativo aggiornato.

6.) Costi di transazione

I costi di transazione comprendono tutti i costi sostenuti, contabilizzati e a carico del fondo nel corso dell'esercizio e direttamente connessi con l'acquisto o la vendita di attività.

7.) Total Expense Ratio (TER)

Ai fini del calcolo del Total Expense Ratio (TER) è stato utilizzato il seguente metodo BVI:

Costi complessivi nella valuta del fondo

TER = ----- * 100

Volume medio del fondo
(Base: PNF* calcolato in ogni giorno di valorizzazione)

* PNF = Patrimonio netto del fondo

Il TER indica le spese complessive a carico del patrimonio del fondo. Oltre alla commissione di gestione, al compenso della banca depositaria e alla taxe d'abonnement, vengono presi in considerazione tutti gli altri oneri, ad eccezione dei costi di transazione sostenuti dal fondo. Il TER indica i costi complessivi sotto forma di percentuale del volume medio del fondo nel corso di un esercizio finanziario. (Le eventuali commissioni di performance vengono riportate separatamente e direttamente connesse al TER.)

8.) Costi correnti

I "costi correnti" corrispondono a un importo indicativo calcolato ai sensi dell'articolo 10, comma 2, lettera b del Regolamento (UE) n. 583/2010 della Commissione del 1° luglio 2010 recante modalità di esecuzione della direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo.

I costi correnti indicano i costi complessivi a carico del patrimonio del fondo nell'esercizio finanziario concluso. Oltre alla commissione di gestione, al compenso della banca depositaria e alla "taxe d'abonnement", vengono presi in considerazione tutti gli altri oneri, ad eccezione delle eventuali commissioni di performance relative al fondo. Tale importo indica i costi complessivi sotto forma di percentuale del volume medio del fondo nel corso dell'esercizio finanziario. Nel caso dei fondi di investimento che investono oltre il 20 % del patrimonio in altri fondi/fondi target, vengono presi in considerazione i costi dei fondi target; le eventuali retrocessioni (commissioni di distribuzione) ricevute relativamente a tali prodotti vengono stornate dalle spese.

Per le classi di quote istituite da meno di un esercizio finanziario, l'importo indicativo si basa su una stima dei costi.

9.) Importo perequativo

26

Il risultato netto ordinario viene rettificato mediante un importo perequativo. Tale importo comprende i proventi netti relativi al periodo di riferimento, che i sottoscrittori di quote versano unitamente al prezzo di emissione e che i cedenti di quote ricevono nel prezzo di rimborso.

10.) Gestione del rischio

La Società di gestione adotta una procedura di gestione del rischio che le consente di controllare e misurare in qualsiasi momento il rischio connesso agli investimenti e l'incidenza del medesimo nel profilo di rischio complessivo del portafoglio dei fondi da essa gestiti. Conformemente alla Legge del 17 dicembre 2010 e alle disposizioni applicabili della Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), la Società di gestione invia regolarmente alla CSSF relazioni relative alla procedura di gestione del rischio da essa adottata. Nell'ambito della procedura di gestione del rischio, la Società di gestione assicura con metodi adeguati che il rischio complessivo dei fondi da essa gestiti associato ai derivati non superi il valore netto complessivo dei portafogli dei medesimi. A tal fine, la Società di gestione si avvale dei seguenti metodi.

Approccio fondato sugli impegni (commitment approach)

Con il metodo denominato "commitment approach" le posizioni in strumenti finanziari derivati vengono convertite nel corrispondente valore dei sottostanti mediante l'approccio delta. Nel corso di tale processo si prendono in considerazione la compensazione e la copertura tra gli strumenti finanziari derivati e i rispettivi sottostanti. La somma dei valori di tali sottostanti non può superare il valore patrimoniale netto del fondo.

Approccio VaR

Il Value at Risk (VaR) è un concetto matematico-statistico utilizzato nel settore finanziario come misura standard del rischio. Il VaR indica la perdita probabile di un portafoglio in un determinato periodo di tempo (il cosiddetto orizzonte temporale) che con una determinata probabilità (intervallo di confidenza) non sarà superata.

Approccio VaR relativo:

Il VaR relativo prevede che il VaR del fondo non possa superare di oltre il doppio il VaR del portafoglio di riferimento. Il portafoglio di riferimento costituisce una rappresentazione corretta del portafoglio del fondo.

Approccio VaR assoluto:

Il VaR assoluto prevede che il VaR del fondo (con un intervallo di confidenza del 99 % e un orizzonte temporale di 20 giorni) non possa superare il 20 % del patrimonio del fondo.

Nel caso dei fondi per i quali il rischio complessivo connesso ai derivati viene calcolato mediante i metodi VaR, la Società di gestione effettua una stima del valore medio della leva finanziaria. Il livello della leva finanziaria viene indicato nel prospetto informativo e, in funzione del contesto di mercato, può discostarsi dal valore effettivo, superandolo o risultando inferiore al medesimo. Si informano gli investitori che tale indicazione non avrà alcuna conseguenza sul livello di rischio del fondo. Inoltre, il livello stimato dell'effetto leva pubblicato non deve essere considerato come limite d'investimento.

Conformemente al prospetto informativo in vigore alla chiusura dell'esercizio finanziario, l'Ethna-DYNAMISCH è soggetto alla seguente procedura di gestione del rischio:

OICVM

Ethna-DYNAMISCH

Metodo di gestione del rischio adottato

VaR assoluto

Metodo del VaR assoluto per l'Ethna-DYNAMISCH

Nel periodo compreso tra il 1° gennaio e il 31 dicembre 2014, al fine di controllare e misurare il rischio complessivo connesso ai derivati, è stato utilizzato il metodo del VaR assoluto. Come limite massimo interno è stato utilizzato un valore assoluto del 15 %. Nel periodo corrispondente l'utilizzo del VaR riferito a tale limite massimo interno è stato pari a un livello minimo del 12,00 % e a un livello massimo del 45,65 %, con una media del 25,96 %. Il VaR è stato calcolato con un approccio (parametrico) di varianza/covarianza utilizzando gli standard di calcolo di un intervallo di confidenza parziale del 99 %, un orizzonte temporale di 20 giorni e un periodo di osservazione (storico) di 252 giorni lavorativi.

Dal 1° gennaio 2014 al 31 dicembre 2014 i valori relativi alla leva finanziaria sono stati i seguenti:

Effetto leva minimo:	33,04 %
Effetto leva massimo:	128,18 %
Effetto leva medio:	60,62 % (57,13 %)
Metodo di calcolo:	Metodo del valore nominale (somma dei valori nominali di tutti i derivati)

11.) Modifiche successive alla chiusura dell'esercizio

Con effetto a decorrere dal 1° gennaio 2015 il regolamento di gestione è stato modificato. L'avviso dell'avvenuto deposito presso il registro di commercio e delle imprese di Lussemburgo è stato pubblicato sul Mémorial in data 19 gennaio 2015.

Oltre alle modifiche redazionali, sono stati effettuati i seguenti cambiamenti:

- La denominazione dell'Ethna-GLOBAL Dynamisch è stata modificata in Ethna-DYNAMISCH con effetto a decorrere dal 1° gennaio 2015.
- Modifica della politica di investimento.
- Si è inoltre tenuto conto dell'accordo intergovernativo ("IGA") stipulato il 28 marzo 2014 tra il Granducato di Lussemburgo e gli Stati Uniti d'America sul Foreign Account Tax Compliance Act ("FATCA").

Modifica dell'indirizzo:

con effetto a decorrere dal 16 marzo 2015, la sede della Società viene trasferita all'indirizzo 16, rue Gabriel Lippmann, 5365 Munsbach.

Relazione del "Réviseur d'entreprises agréé"

28 Ai partecipanti dell'
Ethna-DYNAMISCH
9a, rue Gabriel Lippmann
L-5365 Munsbach

Abbiamo effettuato la revisione contabile dell'allegato bilancio di esercizio dell'Ethna-DYNAMISCH, comprendente lo stato patrimoniale, il prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette al 31 dicembre 2014, il conto economico e il prospetto delle variazioni del patrimonio netto per l'esercizio chiuso in tale data, nonché una sintesi dei principali criteri e metodi contabili e altre note integrative al bilancio.

Responsabilità del Consiglio di amministrazione della Società di gestione in materia di bilancio

Il Consiglio di amministrazione della Società di gestione ha il compito di redigere e di presentare in modo veritiero e corretto il bilancio di esercizio, in conformità con i requisiti legali e normativi vigenti in Lussemburgo in materia di redazione del bilancio. È inoltre responsabile dell'esecuzione dei controlli interni da esso ritenuti necessari al fine di garantire che il bilancio sia privo di inesattezze significative derivanti da frode o errori.

Responsabilità del "Réviseur d'entreprises agréé"

È nostra responsabilità esprimere un giudizio sul bilancio di esercizio in base alla revisione contabile da noi condotta. Abbiamo svolto la revisione in conformità agli Standard internazionali di revisione ("*International Standards on Auditing*") adottati in Lussemburgo dalla "Commission de Surveillance du Secteur Financier". Tali standard richiedono che la Società di revisione operi in conformità con i requisiti etici e pianificati e conduca il controllo al fine di accertare se il bilancio di esercizio sia viziato da inesattezze significative.

La revisione contabile prevede l'attuazione di procedure volte a ottenere elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio di esercizio. La scelta delle procedure da seguire è a discrezione del "Réviseur d'entreprises agréé", così come la valutazione del rischio della possibile presenza in bilancio di inesattezze significative derivanti da frode o da errori. Nel valutare tali rischi, il "Réviseur d'entreprises agréé" prende in considerazione il controllo interno relativo alla preparazione e alla presentazione in modo veritiero e corretto del bilancio di esercizio, al fine di adottare le procedure di revisione del caso e non allo scopo di esprimere un giudizio sull'efficacia di tale controllo.

La revisione contabile comprende inoltre la valutazione dell'adeguatezza dei principi e metodi contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dal Consiglio di amministrazione della Società di gestione, nonché la valutazione della presentazione generale del bilancio.

Riteniamo che gli elementi probativi da noi ottenuti siano sufficienti e adeguati per costituire il fondamento del nostro giudizio di revisione.

Giudizio

A nostro giudizio il bilancio di esercizio è una rappresentazione fedele della situazione patrimoniale e finanziaria dell'Ethna-DYNAMISCH al 31 dicembre 2014, nonché del conto economico e del prospetto delle variazioni del patrimonio netto per l'esercizio chiuso in tale data, in conformità con i requisiti legali e normativi vigenti in Lussemburgo in materia di redazione e presentazione dei bilanci.

Altro

Nell'ambito del nostro mandato abbiamo esaminato una serie di informazioni supplementari contenute nella relazione annuale, le quali tuttavia non sono state sottoposte a nessuna specifica procedura di verifica in conformità con gli standard di cui sopra. Pertanto non ci pronunciamo su tali informazioni. Non abbiamo tuttavia osservazioni da fare su tali informazioni nel quadro del bilancio nella sua globalità.

Lussemburgo, 26 febbraio 2015

KPMG Luxembourg, Société coopérative
Cabinet de révision agréé

M. Wirtz

Amministrazione, distribuzione e consulenza

Società di gestione:	ETHENEA Independent Investors S.A. 9a, rue Gabriel Lippmann L-5365 Munsbach	29
Direttori della Società di gestione:	Thomas Bernard Frank Hauprich Josiane Jennes	
Consiglio di amministrazione della Società di gestione:		
Presidente:	Luca Pesarini ETHENEA Independent Investors S.A.	
Vicepresidente:	Julien Zimmer DZ PRIVATBANK S.A.	
Membri:	Thomas Bernard ETHENEA Independent Investors S.A. Nikolaus Rummler IPConcept (Luxemburg) S.A. Loris Di Vora DZ PRIVATBANK S.A. Ulrich Juchem DZ PRIVATBANK S.A. Arnoldo Valsangiacomo ETHENEA Independent Investors S.A.	
Società di revisione del fondo e della Società di gestione:	KPMG Luxembourg, Société coopérative Cabinet de révision agréé 39, Avenue John F. Kennedy L-1855 Luxembourg	

Banca depositaria: **DZ PRIVATBANK S.A.**
4, rue Thomas Edison
L-1445 Lussemburgo-Strassen

Amministrazione centrale, Conservatore del registro e agente per i trasferimenti: **DZ PRIVATBANK S.A.**
4, rue Thomas Edison
L-1445 Lussemburgo-Strassen

Agente di pagamento nel Granducato di Lussemburgo: **DZ PRIVATBANK S.A.**
4, rue Thomas Edison
L-1445 Lussemburgo-Strassen

30

Avvertenze per gli investitori nella Repubblica federale di Germania:

Agente di pagamento e agente informativo: **DZ BANK AG**
Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank
Frankfurt am Main
Platz der Republik
D-60265 Frankfurt am Main

Avvertenze per gli investitori in Austria:

Le classi di quote (A), (T), (SIA-A) e (SIA-T) sono autorizzate alla distribuzione nella Repubblica d'Austria.

Istituto di credito ai sensi del par. 141 comma 1 della legge tedesca sui fondi d'investimento (InvFG) del 2011: **ERSTE BANK**
der oesterreichischen Sparkassen AG
Graben 21
A-1010 Wien

Sedi presso cui i partecipanti possono reperire le suddette informazioni ai sensi del par. 141 dell'InvFG 2011: **ERSTE BANK**
der oesterreichischen Sparkassen AG
Graben 21
A-1010 Wien

Rappresentante fiscale nazionale ai sensi dell'art. 186 comma 2 riga 2 dell'InvFG 2011: **ERSTE BANK**
der oesterreichischen Sparkassen AG
Graben 21
A-1010 Wien

Avvertenze per gli investitori nel Principato del Liechtenstein:

Agente di pagamento: **VOLKSBANK AG**
Feldkircher Strasse 2
FL-9494 Schaan

ETHENEA Independent Investors S.A.

9a, rue Gabriel Lippmann · 5365 Munsbach · Luxembourg

Dal 16 marzo 2015: 16, rue Gabriel Lippmann · 5365 Munsbach · Luxembourg

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

info@ethenea.com · ethenea.com

