

# Ethna-DYNAMISCH

Relazione annuale comprensiva del bilancio di esercizio  
certificato al 31 dicembre 2015

---

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

	<b>Pagina</b>
<b>Relazione del team di gestione del fondo</b>	2
<b>Ripartizione geografica e ripartizione per settori economici dell’Ethna-DYNAMISCH</b>	4-5
<b>Prospetto di composizione del patrimonio netto dell’Ethna-DYNAMISCH</b>	7
<b>Conto economico dell’Ethna-DYNAMISCH</b>	10
<b>Stato patrimoniale dell’Ethna-DYNAMISCH al 31 dicembre 2015</b>	12
<b>Afflussi e deflussi dell’Ethna-DYNAMISCH dal 1° gennaio 2015 al 31 dicembre 2015</b>	15
<b>Nota integrativa alla relazione annuale al 31 dicembre 2015</b>	23
<b>Relazione del «Réviseur d’entreprises agréé»</b>	28
<b>Amministrazione, distribuzione e consulenza</b>	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 e 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.

La distribuzione delle classi di quote (R-A) e (R-T) è prevista unicamente in Italia, Francia e Spagna.

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

## 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.

Le nostre aspettative secondo cui il 2015 sarebbe stato un anno difficile, a causa dei fattori macroeconomici e delle dinamiche politiche e geopolitiche, e caratterizzato da una volatilità estremamente marcata non sono state affatto deluse (purtroppo). Inizialmente i mercati dei capitali hanno evidenziato un andamento molto favorevole sia alle obbligazioni che alle azioni, ma nel secondo trimestre sono stati colti dall'incertezza e la volatilità è divenuta la componente dominante in un mercato privo di una chiara tendenza.

L'inizio del 2015 è stato deludente per l'economia statunitense, ma soprattutto a causa di fattori temporanei. Gli investimenti e le esportazioni hanno risentito del basso prezzo del petrolio e del vigore del dollaro. A fine gennaio, in linea con l'inflazione pari a zero, il rendimento dei Treasury decennali è sceso all'1,64 %. Alla luce della netta ripresa nel secondo e nel terzo trimestre e di un tasso di disoccupazione inferiore al 6 %, a giugno sono tornate ad aumentare le previsioni relative a un primo innalzamento dei tassi, che hanno spinto i rendimenti dei Treasury a quasi il 2,5 %. Ma la Fed non ha avuto fretta. Quando a settembre tutti i segnali deprimevano a favore dell'avvio di un inasprimento monetario, per giustificare la decisione di attendere ancora è stata adottata la motivazione delle incertezze relative alla Cina. La solidità dell'economia interna e il vigore dei consumi privati hanno tuttavia continuato a sostenere la crescita. Il primo innalzamento dei tassi d'interesse dal 2006 è stato quindi effettuato solo nell'ultima riunione del FOMC dell'anno. Fino a quel momento, i rendimenti dei Treasury hanno seguito gli alti e bassi dell'economia.

Frattanto, le politiche monetarie a livello globale hanno evidenziato un andamento opposto rispetto alle dinamiche in atto negli USA. L'inizio del 2015 è stato caratterizzato dai timori di deflazione e in Europa la BCE ha reagito all'inflazione negativa avviando come previsto un QE europeo agli inizi dell'anno. Di conseguenza, i rendimenti già bassi sono scesi ai minimi storici, ad esempio a quota 0,075 % per i Bund decennali. I mercati azionari erano invece in rialzo. Il 2015 sembrava quindi un anno positivo per le borse, ma a marzo i rendimenti sono bruscamente aumentati e, sulla scia delle crescenti incertezze relative alla Cina, anche i listini azionari hanno evidenziato un incremento della volatilità. I guadagni di oltre il +20 % si sono ridotti entro fine anno al +4 % per l'Eurostoxx e al +9 % per il Dax. A causa della volatilità, i rendimenti dei titoli di Stato decennali tedeschi e statunitensi hanno subito oscillazioni giornaliere in alcuni casi di oltre 10 punti base. A ciò si è aggiunto un netto ampliamento degli spread creditizi, persino più pronunciato per le obbligazioni a più basso rating, in un contesto di riduzione della liquidità.

Anche sul fronte politico il 2015 è stato un anno turbolento per l'Europa, iniziato con la vittoria elettorale di Syriza in Grecia e le lunghe trattative con la Troika. Dopo la distensione della situazione in Grecia, la coesione politica dell'Europa è stata messa nuovamente a dura prova dalla crisi dei rifugiati. Di questa dinamica hanno beneficiato in particolare i partiti populistici sia di destra che di sinistra, pertanto la coordinazione politica all'interno dell'UE sarà messa più volte in discussione anche nel 2016.

Neanche i mercati delle materie prime sono riusciti a registrare una ripresa nel 2015. I prezzi sono rimasti su livelli contenuti e, con il greggio sotto i 40 USD al barile (nuovo minimo), anche l'atteso aumento dell'inflazione si fa ancora attendere.

Naturalmente, anche l'incertezza in merito alla situazione in Cina e l'indecisione delle banche centrali hanno contribuito a rendere il 2015 un anno estremamente volatile. La gestione attiva è stata premiata solo in misura limitata e ha favorito principalmente la riduzione tattica del rischio, poiché diverse dinamiche di mercato non sono riconducibili ai fondamentali. L'andamento dell'economia dovrebbe rimanere favorevole anche nel 2016 sia in Europa che negli USA, ma la Cina e le tensioni politiche nel Vecchio Continente rimangono fattori di rischio attivi. L'elevata volatilità del mercato dovrebbe accompagnarci anche nel 2016.

Le posizioni offensive quest'anno sono state premiate solo in misura limitata. Malgrado un inizio d'anno sfavorevole dopo l'abbandono del cambio minimo tra il CHF e l'EUR da parte della Banca nazionale svizzera, siamo riusciti a generare un rendimento interessante investendo in titoli giapponesi e costruendo un portafoglio di società fondamentalmente solide e attraenti. Tuttavia, questi guadagni non sono stati immuni dal contesto di mercato incerto e volatile e gli alti e bassi privi di una chiara tendenza hanno eroso la performance. Grazie a un'attività di negoziazione disciplinata e consapevole dei rischi abbiamo mantenuto bassa la volatilità dell'Ethna-DYNAMISCH rispetto ai mercati, riuscendo a conseguire un risultato positivo anche quest'anno. Cogliamo l'occasione per ringraziare i nostri investitori per la fiducia riposta in noi. Nel 2016 intendiamo continuare a svolgere il nostro incarico con altrettanto successo, restando fedeli al nostro principio «Constantia Divitiarum».

Lussemburgo, gennaio 2016

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

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

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)	Classe di quote (R-A) *	Classe di quote (R-T) *
Codice titolo:	A0YBKY	A0YBKZ	A1W66S	A1W66T	A12EJA	A12EJB
Codice ISIN:	LU0455734433	LU0455735596	LU0985193357	LU0985193431	LU1134152310	LU1134174397
Commissione di sottoscrizione:	fino al 5,00 %	fino al 5,00 %	fino al 5,00 %	fino al 5,00 %	fino all'1,00 %	fino all'1,00 %
Commissione di rimborso:	nessuna	nessuna	nessuna	nessuna	nessuna	nessuna
Commissione di gestione:	1,75 % annuo	1,75 % annuo	0,95 % annuo	0,95 % annuo	2,15 % annuo	2,15 % annuo
Investimento minimo iniziale:	nessuno	nessuno	1.000.000,- EUR	1.000.000,- EUR	nessuno	nessuno
Sottoscrizione minima successiva:	nessuna	nessuna	nessuna	nessuna	nessuna	nessuna
Destinazione dei proventi:	distribuzione	capitalizzazione	distribuzione	capitalizzazione	distribuzione	capitalizzazione
Valuta:	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR

\* La distribuzione delle classi di quote (R-A) e (R-T) è prevista unicamente in Italia, Francia e Spagna.

## Ripartizione geografica dell’Ethna-DYNAMISCH

4

<b>Ripartizione geografica</b>	
Stati Uniti d’America	57,07 %
Germania	8,63 %
Giappone	8,04 %
Regno Unito	4,90 %
Francia	3,94 %
Svizzera	3,57 %
Canada	2,93 %
Paesi Bassi	1,56 %
Lussemburgo	1,38 %
Irlanda	1,13 %
Jersey	0,84 %
<b>Portafoglio titoli</b>	<b>93,99 %</b>
Depositi bancari*	5,26 %
Debiti verso banche	0,00 %
Saldo di altri crediti e debiti	0,75 %
	<b>100,00 %</b>

\* I depositi bancari includono i margini sulle operazioni OTC. Per i dettagli si rimanda allo stato patrimoniale a pagina 14 (nota a piè di pagina).

## Ripartizione per settori economici dell’Ethna-DYNAMISCH

5

<b>Ripartizione economica</b>	
Titoli di Stato	19,24 %
Assicurazioni	11,86 %
Servizi di telecomunicazione	9,50 %
Farmaceutica, biotecnologie e scienze biologiche	6,66 %
Tecnologia hardware e apparecchiature	6,35 %
Software e servizi	5,19 %
Banche	5,15 %
Trasporto	4,99 %
Vendita al dettaglio	4,92 %
Attrezzature e servizi sanitari	4,27 %
Mezzi di comunicazione	4,03 %
Prodotti e servizi finanziari diversificati	3,91 %
Alimenti, bevande e tabacco	3,02 %
Investimento immobiliare	1,81 %
Vendita al dettaglio di alimenti e beni di prima necessità	1,56 %
Beni strumentali	1,15 %
Semiconduttori e apparecchiature con semiconduttori	0,38 %
<b>Portafoglio titoli</b>	<b>93,99 %</b>
Depositi bancari*	5,26 %
Debiti verso banche	0,00 %
Saldo di altri crediti e debiti	0,75 %
	<b>100,00 %</b>

\* I depositi bancari includono i margini sulle operazioni OTC. Per i dettagli si rimanda allo stato patrimoniale a pagina 14 (nota a piè di pagina).

**Performance negli ultimi tre esercizi**

Classe di quote (A)

Data	Patrimonio netto del fondo in mln di EUR	Quote in circolazione	Afflussi netti in migliaia di EUR	Valore della quota 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

Classe di quote (T)

Data	Patrimonio netto del fondo in mln di EUR	Quote in circolazione	Afflussi netti in migliaia di EUR	Valore della quota 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

**Performance dal lancio**

Classe di quote (SIA-A)

Data	Patrimonio netto del fondo 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
31.12.2015	9,89	18.282	973,45	541,12

\* Primo calcolo del NAV al 02.04.2014

Classe di quote (SIA-T)

Data	Patrimonio netto del fondo 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
31.12.2015	63,37	119.203	6.166,87	531,57

\*\* Primo calcolo del NAV al 19.06.2014

Classe di quote (R-A)

La distribuzione della classe di quote (R-A) è prevista unicamente in Italia, Francia e Spagna.

Data	Patrimonio netto del fondo in mln di EUR	Quote in circolazione	Afflussi netti in migliaia di EUR	Valore della quota EUR
06.01.2015 ***	Lancio	-	-	100,00
31.12.2015	0,36	3.721	365,74	97,36

\*\*\* Primo calcolo del NAV al 07.05.2015

Classe di quote (R-T)

La distribuzione della classe di quote (R-T) è prevista unicamente in Italia, Francia e Spagna.

Data	Patrimonio netto del fondo in mln di EUR	Quote in circolazione	Afflussi netti in migliaia di EUR	Valore della quota EUR
06.01.2015 ****	Lancio	-	-	100,00
31.12.2015	1,38	14.534	1.408,13	95,27

\*\*\*\* Primo calcolo del NAV al 20.04.2015

La nota integrativa è parte integrante della presente relazione annuale.

## Prospetto di composizione del patrimonio netto dell’Ethna-DYNAMISCH

### Prospetto di composizione del patrimonio netto del fondo al 31 dicembre 2015

7

	EUR
Portafoglio titoli (prezzo di acquisto dei valori mobiliari: EUR 234.822.712,41)	239.720.545,06
Depositi bancari*	13.426.638,92
Plusvalenze non realizzate su contratti a termine su valute	101.453,78
Interessi attivi	519.181,42
Crediti da dividendi	109.456,96
Crediti da vendite di quote	1.660.487,51
	<b>255.537.763,65</b>
Debiti verso banche	-41,23
Debiti da rimborsi di quote	-76.480,75
Debiti da operazioni in valori mobiliari	-48.258,86
Altre passività **	-359.360,16
	<b>-484.141,00</b>
<b>Patrimonio netto del fondo</b>	<b>255.053.622,65</b>

\* I depositi bancari includono un margine sulle operazioni OTC. Per i dettagli si rimanda allo stato patrimoniale a pagina 14 (nota a piè di pagina).

\*\* Questa voce è composta essenzialmente dalle commissioni di gestione e dalla «taxe d’abonnement».

**Attribuzione alle classi di quote**

Classe di quote (A)	
Quota del patrimonio netto del fondo	60.655.321,20 EUR
Quote in circolazione	795.225,827
Valore della quota	76,27 EUR

Classe di quote (T)	
Quota del patrimonio netto del fondo	119.393.017,10 EUR
Quote in circolazione	1.547.725,301
Valore della quota	77,14 EUR

Classe di quote (SIA-A)	
Quota del patrimonio netto del fondo	9.892.881,83 EUR
Quote in circolazione	18.282,141
Valore della quota	541,12 EUR

8

Classe di quote (SIA-T)	
Quota del patrimonio netto del fondo	63.365.373,82 EUR
Quote in circolazione	119.203,457
Valore della quota	531,57 EUR

Classe di quote (R-A)	
La distribuzione della classe di quote (R-A) è prevista unicamente in Italia, Francia e Spagna.	
Quota del patrimonio netto del fondo	362.292,66 EUR
Quote in circolazione	3.721,315
Valore della quota	97,36 EUR

Classe di quote (R-T)	
La distribuzione della classe di quote (R-T) è prevista unicamente in Italia, Francia e Spagna.	
Quota del patrimonio netto del fondo	1.384.736,04 EUR
Quote in circolazione	14.534,459
Valore della quota	95,27 EUR

**Variazione del patrimonio netto del fondo**

per il periodo compreso tra il 1° gennaio 2015 e il 31 dicembre 2015

	Totale EUR	Classe di quote (A) EUR	Classe di quote (T) EUR	Classe di quote (SIA-A) EUR
Patrimonio netto del fondo all'inizio del periodo	149.626.128,23	26.696.178,27	58.781.353,34	8.733.490,30
Utile netto di esercizio	1.647.343,23	241.058,79	482.710,23	126.787,32
Importo perequativo	-264.632,92	-122.484,97	-198.408,98	17.956,99
Afflussi da vendita di quote	191.190.713,05	41.549.363,51	101.469.252,61	5.177.997,71
Deflussi da rimborso di quote	-88.683.159,56	-7.770.201,62	-41.655.046,81	-4.204.547,90
Plusvalenze realizzate	73.706.668,62	15.299.880,56	31.086.473,68	3.873.248,79
Minusvalenze realizzate	-71.507.052,81	-15.361.821,46	-30.902.364,51	-3.613.235,37
Variazione netta delle plusvalenze e minusvalenze non realizzate	-402.351,83	216.271,08	329.047,54	-51.705,61
Distribuzione	-260.033,36	-92.922,96	0,00	-167.110,40
<b>Patrimonio netto del fondo alla fine del periodo</b>	<b>255.053.622,65</b>	<b>60.655.321,20</b>	<b>119.393.017,10</b>	<b>9.892.881,83</b>

9

	Classe di quote (SIA-T) EUR	Classe di quote (R-A) * EUR	Classe di quote (R-T) * EUR
Patrimonio netto del fondo all'inizio del periodo	55.415.106,32	0,00	0,00
Utile netto di esercizio	799.955,34	-384,73	-2.783,72
Importo perequativo	38.822,70	-165,05	-353,61
Afflussi da vendita di quote	41.208.815,33	365.737,06	1.419.546,83
Deflussi da rimborso di quote	-35.041.948,39	0,00	-11.414,84
Plusvalenze realizzate	23.267.489,75	15.943,48	163.632,36
Minusvalenze realizzate	-21.401.788,42	-22.823,24	-205.019,81
Variazione netta delle plusvalenze e minusvalenze non realizzate	-921.078,81	3.985,14	21.128,83
Distribuzione	0,00	0,00	0,00
<b>Patrimonio netto del fondo alla fine del periodo</b>	<b>63.365.373,82</b>	<b>362.292,66</b>	<b>1.384.736,04</b>

\* La distribuzione delle classi di quote (R-A) e (R-T) è prevista unicamente in Italia, Francia e Spagna.

## Conto economico dell'Ethna-DYNAMISCH

10

### Conto economico

per il periodo compreso tra il 1° gennaio 2015 e il 31 dicembre 2015

	Totale EUR	Classe di quote (A) EUR	Classe di quote (T) EUR	Classe di quote (SIA-A) EUR
<b>Proventi</b>				
Dividendi	2.948.889,25	587.911,32	1.236.857,98	163.900,45
Interessi su obbligazioni	2.004.976,36	404.982,09	845.587,08	108.048,20
Interessi bancari	-20.180,52	-4.236,45	-8.788,71	-1.090,88
Importo perequativo	1.252.808,71	488.111,31	831.218,70	-28.063,15
<b>Totale dei proventi</b>	<b>6.186.493,80</b>	<b>1.476.768,27</b>	<b>2.904.875,05</b>	<b>242.794,62</b>
<b>Spese</b>				
Interessi passivi	-31.933,94	-6.856,23	-13.912,32	-1.549,07
Commissione di gestione	-3.072.679,77	-772.369,91	-1.586.609,57	-100.936,11
Commissione banca depositaria	-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
Spese di pubblicazione e di revisione	-111.582,72	-21.944,19	-46.640,03	-5.985,26
Costi di redazione, stampa e spedizione delle relazioni annuali e semestrali	-17.021,07	-3.769,40	-7.468,38	-805,78
Commissione spettante al Conservatore del registro e Agente per i trasferimenti	-21.760,56	-4.267,85	-9.008,95	-1.253,11
Imposte governative	-22.018,43	-4.858,13	-9.560,35	-1.032,24
Altre spese <sup>1)</sup>	-97.185,50	-20.445,98	-41.966,15	-4.885,23
Importo perequativo	-988.175,79	-365.626,34	-632.809,72	10.106,16
<b>Totale delle spese</b>	<b>-4.539.150,57</b>	<b>-1.235.709,48</b>	<b>-2.422.164,82</b>	<b>-116.007,30</b>
<b>Utile netto di esercizio</b>	<b>1.647.343,23</b>	<b>241.058,79</b>	<b>482.710,23</b>	<b>126.787,32</b>
<b>Costi di transazione nel corso dell'intero esercizio <sup>2)</sup></b>	<b>1.798.688,24</b>			
<b>Total Expense Ratio in percentuale <sup>2)</sup></b>		<b>1,99</b>	<b>1,99</b>	<b>1,13</b>
<b>Spese correnti in percentuale <sup>2)</sup></b>		<b>2,12</b>	<b>2,12</b>	<b>1,27</b>

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

<sup>2)</sup> Cfr. nota integrativa.

## Conto economico

per il periodo compreso tra il 1° gennaio 2015 e il 31 dicembre 2015

	Classe di quote (SIA-T) EUR	Classe di quote (R-A) * EUR	Classe di quote (R-T) * EUR
<b>Proventi</b>			
Dividendi	954.228,78	532,31	5.458,41
Interessi su obbligazioni	641.916,26	452,87	3.989,86
Interessi bancari	-6.012,59	-2,31	-49,58
Importo perequativo	-56.376,17	4.555,66	13.362,36
<b>Totale dei proventi</b>	<b>1.533.756,28</b>	<b>5.538,53</b>	<b>22.761,05</b>
<b>Spese</b>			
Interessi passivi	-9.500,77	-11,51	-104,04
Commissione di gestione	-599.869,79	-1.408,16	-11.486,23
Commissione banca depositaria	-22.658,07	-4,77	-77,99
Taxe d'abonnement	-34.345,00	-27,29	-252,21
Spese di pubblicazione e di revisione	-36.814,17	-16,08	-182,99
Costi di redazione, stampa e spedizione delle relazioni annuali e semestrali	-4.912,18	-7,83	-57,50
Commissione spettante al Conservatore del registro e Agente per i trasferimenti	-7.198,27	-3,19	-29,19
Imposte governative	-6.479,83	-14,67	-73,21
Altre spese <sup>1)</sup>	-29.576,33	-39,15	-272,66
Importo perequativo	17.553,47	-4.390,61	-13.008,75
<b>Totale delle spese</b>	<b>-733.800,94</b>	<b>-5.923,26</b>	<b>-25.544,77</b>
<b>Utile netto di esercizio</b>	<b>799.955,34</b>	<b>-384,73</b>	<b>-2.783,72</b>
<b>Total Expense Ratio in percentuale <sup>2)</sup></b>	<b>1,14</b>	<b>1,91 <sup>4)</sup></b>	<b>1,77 <sup>3)</sup></b>
<b>Spese correnti in percentuale <sup>2)</sup></b>	<b>1,27</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

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

<sup>2)</sup> Cfr. nota integrativa.

<sup>3)</sup> Per il periodo compreso tra il 20 aprile 2015 e il 31 dicembre 2015.

<sup>4)</sup> Per il periodo compreso tra il 7 maggio 2015 e il 31 dicembre 2015.

\* La distribuzione delle classi di quote (R-A) e (R-T) è prevista unicamente in Italia, Francia e Spagna.

## Variazione del numero di quote in circolazione

	Classe di quote (A)	Classe di quote (T)	Classe di quote (SIA-A)
Quote in circolazione all'inizio del periodo	357.230,034	779.698,017	16.411,844
Quote emesse	538.870,676	1.301.263,667	9.500,297
Quote riscattate	-100.874,883	-533.236,383	-7.630,000
<b>Quote in circolazione alla fine del periodo</b>	<b>795.225,827</b>	<b>1.547.725,301</b>	<b>18.282,141</b>

  

	Classe di quote (SIA-T)	Classe di quote (R-A) *	Classe di quote (R-T) *
Quote in circolazione all'inizio del periodo	107.632,588	0,000	0,000
Quote emesse	76.894,967	3.721,315	14.654,381
Quote riscattate	-65.324,098	-0,000	-119,922
<b>Quote in circolazione alla fine del periodo</b>	<b>119.203,457</b>	<b>3.721,315</b>	<b>14.534,459</b>

\* La distribuzione delle classi di quote (R-A) e (R-T) è prevista unicamente in Italia, Francia e Spagna.

# Stato patrimoniale dell'Ethna-DYNAMISCH al 31 dicembre 2015

12

## Stato patrimoniale al 31 dicembre 2015

Codice ISIN	Valori mobiliari		Afflussi nel periodo in rassegna	Deflussi nel periodo in rassegna	Quantità	Quotazione	Valore di mercato in EUR	Quota % del PNF*
<b>Azioni, diritti e buoni di godimento</b>								
<b>Titoli negoziati in borsa</b>								
<b>Germania</b>								
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
							<b>22.012.950,00</b>	<b>8,63</b>
<b>Francia</b>								
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
							<b>10.034.000,00</b>	<b>3,94</b>
<b>Regno Unito</b>								
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
							<b>12.475.840,00</b>	<b>4,90</b>
<b>Irlanda</b>								
IE00BY9D5467	Allergan Plc.	USD	12.500	2.500	10.000	314,4900	2.883.906,46	1,13
							<b>2.883.906,46</b>	<b>1,13</b>
<b>Giappone</b>								
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
							<b>20.523.882,16</b>	<b>8,04</b>
<b>Jersey</b>								
JE00B8KF9B49	WPP Plc.	GBP	100.000	0	100.000	15,7700	2.139.755,77	0,84
							<b>2.139.755,77</b>	<b>0,84</b>
<b>Paesi Bassi</b>								
NL0010672325	Ahold N.V.	EUR	670.000	470.000	200.000	19,9550	3.991.000,00	1,56
							<b>3.991.000,00</b>	<b>1,56</b>

\* PNF= Patrimonio netto del fondo

La nota integrativa è parte integrante della presente relazione annuale.

**Stato patrimoniale al 31 dicembre 2015**

Codice ISIN	Valori mobiliari		Afflussi nel periodo in rassegna	Deflussi nel periodo in rassegna	Quantità	Quotazione	Valore di mercato in EUR	Quota % del PNF *
<b>Svizzera</b>								
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
							<b>9.097.792,96</b>	<b>3,57</b>
<b>Stati Uniti d'America</b>								
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
							<b>81.482.494,24</b>	<b>31,96</b>
<b>Titoli negoziati in borsa</b>							<b>164.641.621,59</b>	<b>64,57</b>
<b>Azioni, diritti e buoni di godimento</b>							<b>164.641.621,59</b>	<b>64,57</b>
<b>Obbligazioni</b>								
<b>Titoli negoziati in borsa</b>								
<b>USD</b>								
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

\* PNF= Patrimonio netto del fondo

**Stato patrimoniale al 31 dicembre 2015**

Codice ISIN	Valori mobiliari	Afflussi nel periodo in rassegna	Deflussi nel periodo in rassegna	Quantità	Quotazione	Valore di mercato in EUR	Quota % del PNF *
<b>USD (segue)</b>							
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
						<b>47.404.482,53</b>	<b>18,58</b>
<b>Titoli negoziati in borsa</b>						<b>47.404.482,53</b>	<b>18,58</b>
<b>Titoli ammessi alla negoziazione o quotati in mercati organizzati</b>							
<b>USD</b>							
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
<b>Titoli ammessi alla negoziazione o quotati in mercati organizzati</b>						<b>27.674.440,94</b>	<b>10,84</b>
<b>Obbligazioni</b>						<b>75.078.923,47</b>	<b>29,42</b>
<b>Portafoglio titoli</b>						<b>239.720.545,06</b>	<b>93,99</b>
<b>Depositi bancari - Conto corrente **</b>						<b>13.426.638,92</b>	<b>5,26</b>
<b>Debiti verso banche</b>						<b>-41,23</b>	<b>0,00</b>
<b>Saldo di altri crediti e debiti</b>						<b>1.906.479,90</b>	<b>0,75</b>
<b>Patrimonio netto in EUR</b>						<b>255.053.622,65</b>	<b>100,00</b>

14

**Operazioni a termine su valute**

Al 31 dicembre 2015 erano in essere le seguenti operazioni a termine su valute:

Valuta	Contraente		Importo in valuta	Valore di mercato in EUR	Quota % del PNF *
USD/EUR	Citigroup Global Markets Ltd., London	Acquisti di valuta	20.000.000,00	18.325.372,49	7,18
EUR/USD	DZ PRIVATBANK S.A.	Vendite di valuta	170.000.000,00	155.595.827,82	61,01

\* PNF= Patrimonio netto del fondo

\*\* Alla data di riferimento, il 31 dicembre 2015, l'Ethna-DYNAMISCH ha conferito garanzie collaterali in contanti dei seguenti importi ai contraenti di seguito elencati: Citigroup Global Markets Ltd., London EUR 257.239,00

# Afflussi e deflussi

## dal 1° gennaio 2015 al 31 dicembre 2015

### Afflussi e deflussi dal 1° gennaio 2015 al 31 dicembre 2015

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
<b>Azioni, diritti e buoni di godimento</b>				
<b>Titoli negoziati in borsa</b>				
<b>Australia</b>				
AU000000ASX7	ASX Ltd.	AUD	70.000	70.000
AU000000S320	South32 Ltd.	GBP	700.000	700.000
<b>Bermuda</b>				
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
<b>Danimarca</b>				
DK0060228559	TDC AS	DKK	800.000	800.000
<b>Germania</b>				
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
<b>Finlandia</b>				
FI4000106299	Ferratum Oyj	EUR	180.540	180.540
FI0009005987	UPM-Kymmene Corporation	EUR	200.000	200.000
<b>Francia</b>				
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

**Afflussi e deflussi dal 1° gennaio 2015 al 31 dicembre 2015**

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
<b>Francia (segue)</b>				
FR0000133308	Orange S.A.	EUR	250.000	250.000
FR0000120578	Sanofi S.A.	EUR	50.000	50.000
<b>Regno Unito</b>				
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
<b>Irlanda</b>				
IE00BBGT3753	Mallinckrodt Plc.	USD	60.000	60.000
<b>Israele</b>				
US8816242098	Teva Pharmaceutical Industries Ltd. ADR	USD	130.000	130.000
<b>Italia</b>				
IT0004827447	UnipolSai S.p.A.	EUR	1.750.000	1.750.000
<b>Giappone</b>				
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
<b>Jersey</b>				
JE00B4T3BW64	Glencore Plc.	GBP	2.000.000	2.000.000
<b>Isole Vergini britanniche</b>				
VGG607541015	Michael Kors Holdings Ltd.	USD	0	20.000
<b>Canada</b>				
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

**Afflussi e deflussi dal 1° gennaio 2015 al 31 dicembre 2015**

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
<b>Lussemburgo</b>				
LU0061462528	RTL Group S.A.	EUR	40.000	40.000
LU0307018795	SAF Holland S.A.	EUR	550.000	550.000
<b>Paesi Bassi</b>				
NL0011509302	Ferrari NV	USD	20.000	20.000
NL0009434992	Lyondellbasell Industries NV	USD	60.000	60.000
<b>Austria</b>				
AT0000609607	Porr AG	EUR	35.750	65.750
<b>Svezia</b>				
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
<b>Svizzera</b>				
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
<b>Spagna</b>				
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
<b>Stati Uniti d'America</b>				
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

**Afflussi e deflussi dal 1° gennaio 2015 al 31 dicembre 2015**

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
<b>Stati Uniti d’America (segue)</b>				
US0936711052	H & R Block Inc.	USD	100.000	100.000
US40414L1098	HCP Inc.	USD	110.000	110.000
US4510551074	Iconix Brand Group Inc.	USD	90.000	90.000
US45169U1051	IGATE Corporation	USD	20.000	20.000
US4811651086	Joy Global Inc.	USD	100.000	100.000
US5002551043	Kohl’s Corporation	USD	70.000	70.000
US5341871094	Lincoln National Corporation	USD	170.000	170.000
US55616P1049	Macy’s Inc.	USD	50.000	50.000
US58933Y1055	Merck & Co. Inc.	USD	100.000	130.000
US59156R1086	MetLife Inc.	USD	80.000	80.000
US60255W1053	Mindbody Inc.	USD	2.500	2.500
US61945C1036	Mosaic Co.	USD	220.000	220.000
US6370711011	National Oilwell Varco Inc.	USD	120.000	120.000
US7167681060	Petsmart Inc.	USD	0	20.000
US7170811035	Pfizer Inc.	USD	330.000	400.000
US7234841010	Pinnacle West Capital Corporation	USD	70.000	70.000
US7445731067	Public Service Enterprise Group Inc.	USD	220.000	220.000
US7534221046	Rapid7 Inc.	USD	2.000	2.000
US8425871071	Southern Co.	USD	100.000	100.000
US8454671095	Southwestern Energy Co.	USD	250.000	250.000
US8552441094	Starbucks Corporation	USD	0	60.000
US85571B1052	Starwood Property Trust Inc.	USD	100.000	100.000
US86614U1007	Summit Materials Inc.	USD	25.000	25.000
US89417E1091	Travelers Companies Inc.	USD	40.000	40.000
US9024941034	Tyson Foods Inc.	USD	80.000	80.000
US9026811052	UGI Corporation	USD	140.000	140.000
US9100471096	United Continental Holdings Inc.	USD	80.000	80.000
US91913Y1001	Valero Energy Corporation	USD	80.000	80.000
US92276F1003	Ventas Inc.	USD	100.000	100.000
US92343E1029	Verisign Inc.	USD	70.000	70.000
US92826C8394	VISA Inc.	USD	80.000	80.000
US9314221097	Walgreen Co.	USD	0	20.000
US9314271084	Walgreens Boots Alliance Inc.	USD	20.000	20.000
US92939U1060	WEC Energy Group Inc.	USD	80.000	80.000
US9839191015	Xilinx Inc.	USD	120.000	120.000
<b>Titoli ammessi alla negoziazione o quotati in mercati organizzati</b>				
<b>Italia</b>				
IT0005042467	Massimo Zanetti Beverage Group S.p.A.	EUR	350.000	350.000
<b>Stati Uniti d’America</b>				
US64110D1046	NetApp Inc.	USD	280.000	280.000
<b>Obbligazioni</b>				
<b>Titoli negoziati in borsa</b>				
<b>EUR</b>				
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

La nota integrativa è parte integrante della presente relazione annuale.

**Afflussi e deflussi dal 1° gennaio 2015 al 31 dicembre 2015**

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
<b>EUR (segue)</b>			
DE000HSH2H15	0,759 % HSH Nordbank AG S.238 FRN v.07(2017)	4.000.000	4.000.000
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 % Spanien v.13(2023)	1.500.000	1.500.000
ES00000126B2	2,750 % Spanien 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
<b>NOK</b>			
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
<b>NZD</b>			
NZGOVD0008C0	6,000 % Neuseeland S.1217 v.05(2017)	5.000.000	5.000.000
<b>USD</b>			
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
<b>Titoli ammessi alla negoziazione o quotati in mercati organizzati</b>			
<b>EUR</b>			
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
<b>NZD</b>			
NZGOVDT420C6	3,000 % Neuseeland v.13(2020)	5.000.000	5.000.000

**Afflussi e deflussi dal 1° gennaio 2015 al 31 dicembre 2015**

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
<b>USD</b>			
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
<b>Obbligazioni convertibili</b>			
<b>Titoli ammessi alla negoziazione o quotati in mercati organizzati</b>			
<b>USD</b>			
US530715AG61	0,000 % Liberty Media Corporation CV v.99(2029)	2.803.065	2.803.065
<b>Opzioni</b>			
<b>EUR</b>			
	Call su DAX Performance-Index luglio 2015/11.800,00	400	400
	Put su EURO STOXX 50 dicembre 2015/3.150,00	2.000	2.000
	Put su EURO STOXX 50 dicembre 2015/3.200,00	1.500	1.500
	Put su EURO STOXX 50 Index dicembre 2015/3.250,00	1.500	1.500
	Put su EURO STOXX 50 Index dicembre 2015/3.250,00	1.500	1.500
	Put su EURO STOXX 50 Index dicembre 2015/3.350,00	1.500	1.500
	Put su EURO STOXX 50 Index giugno 2015/2.875,00	200	200
	Put su EURO STOXX 50 Index giugno 2015/3.100,00	1.000	1.000

**Afflussi e deflussi dal 1° gennaio 2015 al 31 dicembre 2015**

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
<b>EUR (segue)</b>			
	Put su EURO STOXX 50 Index giugno 2015/3.150,00	200	200
	Put su EURO STOXX 50 Index giugno 2015/3.350,00	1.500	1.500
	Put su EURO STOXX 50 Index settembre 2015/3.000,00	2.200	2.200
	Put su EURO STOXX 50 giugno 2015/3.400,00	1.000	1.000
	Put su EURO STOXX 50 settembre 2015/3.100,00	1.250	1.250
	Put su EURO STOXX 50 settembre 2015/3.250,00	2.000	2.000
	Put su EURO STOXX 50 settembre 2015/3.350,00	1.500	1.500
	Put su EURO STOXX 50 settembre 2015/3.400,00	1.250	1.250
	Put su EURO STOXX 50 settembre 2015/3.600,00	1.250	1.250
<b>JPY</b>			
	Put su Nikkei 225 Stock Average Index giugno 2015/17.500,00	87	87
	Put su Nikkei 225 Stock Average Index giugno 2015/18.500,00	112	112
<b>USD</b>			
	Call su EUR/USD aprile 2015/1,10	20.000.000	20.000.000
	Call su EUR/USD giugno 2015/1,10	50.000.000	50.000.000
	Call su EUR/USD giugno 2015/1,125	75.000.000	75.000.000
	Call su EUR/USD giugno 2015/1,125	25.000.000	25.000.000
	Call su EUR/USD giugno 2015/1,15	100.000.000	100.000.000
	Put su 5YR Treasury 6% Future aprile 2015/120,00	330	330
	Put su Chevron Corporation settembre 2015/80,00	2.500	2.500
	Put su CME E-Mini S&P 500 Index Future dicembre 2015/1.775,00	600	600
	Put su CME E-Mini S&P 500 Index Future dicembre 2015/1.800,00	2.600	2.600
	Put su CME E-Mini S&P 500 Index Future dicembre 2015/1.825,00	1.250	1.250
	Put su CME E-Mini S&P 500 Index Future dicembre 2015/1.825,00	600	600
	Put su CME E-Mini S&P 500 Index Future dicembre 2015/1.850,00	500	500
	Put su CME E-Mini S&P 500 Index Future dicembre 2015/1.850,00	3.000	3.000
	Put su CME E-Mini S&P 500 Index Future dicembre 2015/1.875,00	500	500
	Put su CME E-Mini S&P 500 Index Future dicembre 2015/1.900,00	2.000	2.000
	Put su CME E-Mini S&P 500 Index Future dicembre 2015/1.950,00	1.500	1.500
	Put su CME E-Mini S&P 500 Index Future dicembre 2015/1.975,00	1.500	1.500
	Put su CME E-Mini S&P 500 Index Future giugno 2015/1.720,00	500	500
	Put su CME E-Mini S&P 500 Index Future giugno 2015/1.850,00	500	500
	Put su CME E-Mini S&P 500 Index Future giugno 2015/1.875,00	500	500
	Put su CME E-Mini S&P 500 Index Future giugno 2015/2.020,00	750	750
	Put su CME E-Mini S&P 500 Index Future settembre 2015/1.900,00	750	750
	Put su CME E-Mini S&P 500 Index Future settembre 2015/1.950,00	600	600
	Put su Exxon Mobil Corporation settembre 2015/70,00	4.000	4.000
	Put su Philadelphia Semiconductor Index dicembre 2015/625,00	300	300
<b>Contratti a termine</b>			
<b>CHF</b>			
	Swiss Market Index Future marzo 2015	0	100
<b>EUR</b>			
	DAX Performance-Index Future dicembre 2015	150	150
	DAX Performance-Index Future giugno 2015	100	100
	DAX Performance-Index Future settembre 2015	1.160	1.160
	Dow Jones EURO STOXX Bank Index Future giugno 2015	1.750	1.750
	EUREX 10 YR Euro-Bund Future dicembre 2015	800	800
	EUREX 10 YR Euro-Bund Future settembre 2015	250	250
	EUREX EURO STOXX 50 Index Future dicembre 2015	8.400	8.400
	EUREX EURO STOXX 50 Index Future marzo 2015	250	250
	EUREX Euro Stoxx 50 Index Future settembre 2015	4.350	4.350

**Afflussi e deflussi dal 1° gennaio 2015 al 31 dicembre 2015**

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
<b>EUR (segue)</b>			
	MDAX Performance-Index Future dicembre 2015	1.550	1.550
	MDAX Performance-Index Future settembre 2015	1.000	1.000
<b>JPY</b>			
	OSA Nikkei 225 Stock Average Index Future settembre 2015	75	75
<b>USD</b>			
	2YR Treasury 6% Future giugno 2015	10	10
	5YR Treasury 6% Future giugno 2015	20	20
	CBT 10YR US T-Bond Note Future dicembre 2015	1.460	1.460
	CBT 10YR US T-Bond Note Future giugno 2015	30	30
	CBT 10YR US T-Bond Note Future settembre 2015	400	400
	CBT FED Fund 30Day Future ottobre 2015	1.000	1.000
	CME 3MO Euro-Dollar Future dicembre 2016	625	625
	CME 3MO Euro-Dollar Future dicembre 2016	100	100
	CME 3MO Euro-Dollar Future marzo 2017	100	100
	CME E-Mini S&P 500 Index Future dicembre 2015	8.525	8.525
	CME E-Mini S&P 500 Index Future giugno 2015	1.250	1.250
	CME E-Mini S&P 500 Index Future marzo 2015	100	100
	CME E-Mini S&P 500 Index Future marzo 2016	2.400	2.400
	CME E-Mini S&P 500 Index Future settembre 2015	9.500	9.500
	CME Nasdaq 100 E-Mini Index Future dicembre 2015	3.950	3.950
	CME Nasdaq 100 E-Mini Index Future marzo 2015	100	100
	CME Nasdaq 100 E-Mini Index Future marzo 2016	300	300

22

**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 2015.

Dollaro australiano	EUR	1	=	AUD	1,4951
Sterlina britannica	EUR	1	=	GBP	0,7370
Corona danese	EUR	1	=	DKK	7,4626
Yen giapponese	EUR	1	=	JPY	131,3616
Dollaro canadese	EUR	1	=	CAD	1,5097
Dollaro neozelandese	EUR	1	=	NZD	1,5876
Corona norvegese	EUR	1	=	NOK	9,5177
Corona svedese	EUR	1	=	SEK	9,1484
Franco svizzero	EUR	1	=	CHF	1,0829
Dollaro USA	EUR	1	=	USD	1,0905



## Nota integrativa alla relazione annuale al 31 dicembre 2015

### 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 10 novembre 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° agosto 2015 e l'avviso dell'avvenuto deposito presso il registro di commercio e delle imprese di Lussemburgo è stato pubblicato sul *Mémorial* in data 24 agosto 2015.

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 16, 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° gennaio 2015 e sono state pubblicate sul *Mémorial* il 13 febbraio 2015. 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 da a) a 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.

Al 31 dicembre 2015, i titoli del portafoglio dell'Ethna-DYNAMISCH (inclusi i derivati) sono stati valutati come descritto nel prospetto informativo, in base all'ultima quotazione disponibile del Giorno di valorizzazione precedente (29 dicembre 2015; ultimo calcolo del valore patrimoniale netto al 30 dicembre 2015).

A causa di oscillazioni del mercato relativamente pronunciate, al 31 dicembre 2015 per l'Ethna-DYNAMISCH in base alle quotazioni dei titoli dell'ultimo giorno del mese risulta una differenza di valutazione di EUR -2.749.893,22, che ha un influsso significativo del -1,08 % sul patrimonio netto del fondo.

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.

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 indicato 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 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 è stato abbandonato.

25

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.

Si consiglia ai partecipanti di informarsi ed eventualmente di 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](http://bundesanzeiger.de), nella rubrica «Mercato dei capitali - Basi imponibili».

### 4.) Destinazione dei proventi

I proventi delle classi di quote (A), (SIA-A) e (R-A) vengono distribuiti. I proventi delle classi di quote (T), (SIA-T) e (R-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:

$$\text{TER} = \frac{\text{Costi complessivi nella valuta del fondo}}{\text{Volume medio del fondo}} \cdot 100$$

(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.

26

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

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 2015, 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 dell’11,28 % e a un livello massimo del 75,81 %, con una media del 31,82 %. 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 2015 al 31 dicembre 2015 i valori relativi all’effetto leva sono stati i seguenti:

Effetto leva minimo:	43,47 %
Effetto leva massimo:	1.156,65 %
Effetto leva medio:	172,10 % (151,65 %)
Metodo di calcolo:	Metodo del valore nominale (somma dei valori nominali di tutti i derivati)

Si comunica che per il calcolo dell’effetto leva non vengono prese in considerazione la copertura e la compensazione delle posizioni opposte. Anche i derivati utilizzati con finalità di copertura delle posizioni con una conseguente riduzione del rischio del fondo nel suo complesso hanno quindi comportato un aumento dell’effetto leva. Inoltre, nell’esercizio concluso, il fondo ha utilizzato numerosi futures su tassi d’interesse, che evidenziano una volatilità ridotta rispetto ad altre asset class e per i quali è stato pertanto necessario un numero di contratti più elevato affinché tali strumenti esercitassero un effetto significativo al livello del fondo. L’effetto leva dichiarato è quindi innanzitutto un indicatore dell’utilizzo di derivati, ma non necessariamente del rischio derivante da tali strumenti.

## Relazione del «Réviseur d'entreprises agréé»

28 Ai partecipanti del  
Ethna-DYNAMISCH  
16, 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 2015, 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 2015, 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, 4 marzo 2016

KPMG Luxembourg, Société coopérative  
Cabinet de révision agréé

M. Wirtz-Bach

## Amministrazione, distribuzione e consulenza

<b>Società di gestione:</b>	<b>ETHENEA Independent Investors S.A.</b> 16, rue Gabriel Lippmann L-5365 Munsbach	29
<b>Direttori della Società di gestione:</b>	Thomas Bernard Frank Hauprich Josiane Jennes	
<b>Consiglio di amministrazione della Società di gestione:</b>		
<b>Presidente:</b>	Luca Pesarini ETHENEA Independent Investors S.A.	
<b>Vicepresidente:</b>	Julien Zimmer DZ PRIVATBANK S.A.	
<b>Membri:</b>	Thomas Bernard ETHENEA Independent Investors S.A.  Nikolaus Rummler IPConcept (Luxemburg) S.A.  Loris Di Vora DZ PRIVATBANK S.A. (fino al 29 giugno 2015)  Ulrich Juchem DZ PRIVATBANK S.A. (fino al 29 giugno 2015)  Arnoldo Valsangiacomo ETHENEA Independent Investors S.A.	
<b>Società di revisione del fondo e della Società di gestione della Società di gestione:</b>	<b>KPMG Luxembourg, Société coopérative</b> 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  
Am Belvedere 1  
A-1100 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  
Am Belvedere 1  
A-1100 Wien

**Rappresentante fiscale nazionale ai sensi del  
par. 186 comma 2 riga 2 dell'InvFG del 2011:**

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

**Avvertenze per gli investitori in Belgio:**

La classe di quote (T) è autorizzata alla distribuzione in Belgio. Le quote di altre classi non possono essere distribuite al pubblico in Belgio.

**Agente di pagamento e distributore:**

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

**Distributore:**

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

31

**Avvertenze per gli investitori nel Principato del Liechtenstein:**

**Agente di pagamento:**

**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

