

Ethna SICAV R.C.S. B 212494

Rapport annuel et comptes annuels révisés
au 31 décembre 2018

Fonds de droit luxembourgeois

Fonds conforme à la partie I de la loi du 17 décembre 2010 relative aux organismes de placement collectif, dans sa version actuellement en vigueur, constitué sous la forme juridique d'une Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV)

R.C.S. Luxembourg B-155427



ETHENEA

Table des matières

	Page
Rapport de la direction du fonds	3
Rapport annuel consolidé d’Ethna SICAV	5
Répartition géographique par pays et répartition sectorielle du compartiment Ethna SICAV - AKTIV A	7
Composition de l’actif net du compartiment Ethna SICAV - AKTIV A	8
Compte de résultat du compartiment Ethna SICAV - AKTIV A	10
Composition de l’actif du compartiment Ethna SICAV - AKTIV A au 31 décembre 2018	11
Entrées et sorties du compartiment Ethna SICAV - AKTIV A du 1^{er} janvier 2018 au 31 décembre 2018	12
Répartition géographique par pays et répartition sectorielle du compartiment Ethna SICAV - DEFENSIV A	13
Composition de l’actif net du compartiment Ethna SICAV - DEFENSIV A	14
Compte de résultat du compartiment Ethna SICAV - DEFENSIV A	16
Composition de l’actif du compartiment Ethna SICAV - DEFENSIV A au 31 décembre 2018	17
Entrées et sorties du compartiment Ethna SICAV - DEFENSIV A du 1^{er} janvier 2018 au 31 décembre 2018	18

	Page
Répartition géographique par pays et répartition sectorielle du compartiment Ethna SICAV - DYNAMISCH A	19
Composition de l'actif net du compartiment Ethna SICAV - DYNAMISCH A	20
Compte de résultat du compartiment Ethna SICAV - DYNAMISCH A	22
Composition de l'actif du compartiment Ethna SICAV - DYNAMISCH A au 31 décembre 2018	23
Entrées et sorties du compartiment Ethna SICAV - DYNAMISCH A du 1^{er} janvier 2018 au 31 décembre 2018	24
Notes au rapport annuel au 31 décembre 2018	25
Rapport du Réviseur d'Entreprises agréé	34
Gestion, distribution et conseil	37

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

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

Les informations et données chiffrées du présent rapport se réfèrent à des périodes passées et ne préjugent pas de l'évolution future.

Rapport de la direction du fonds

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

« *There is no risk-free path for monetary policy.* » (« *Il n'existe aucune approche dénuée de risque en matière de politique monétaire.* »)
(Jerome Powell)

Chers investisseurs,

Quelle année riche en tensions et en rebondissements ! Début 2018, l'économie mondiale affichait une croissance très solide, et tout laissait entendre qu'elle conserverait son allant. Au troisième trimestre cependant, les chiffres du PIB ont marqué un revirement de tendance. Le ralentissement de la dynamique de croissance s'est amorcé dès le premier trimestre en Europe, les analystes en imputant la cause principalement à des facteurs temporaires – comme ce fut le cas récemment. Cependant, l'espoir d'un redémarrage rapide s'est avéré prématuré et infondé.

Aux Etats-Unis, la croissance s'est montrée sous son meilleur jour, grâce principalement à la politique budgétaire très expansionniste du gouvernement Trump. Dans ce contexte, le chômage a atteint un plus bas historique, la consommation s'est inscrite en nette progression et les bénéfices des entreprises ont fortement augmenté. Au deuxième semestre cependant, des premiers signaux d'alerte sont apparus outre-Atlantique également. La forte hausse des taux d'intérêt a notamment mis le marché immobilier sous pression. En outre, les dépenses en capital n'ont pas augmenté aussi fortement que prévu, ce qui a pesé sur les attentes en termes de productivité du travail et d'évolution des salaires. En décembre, l'économie américaine a fini par fléchir face à la multiplication des facteurs négatifs et, d'une manière plus générale, les données macroéconomiques sont restées inférieures aux attentes, toujours élevées. La réaction du marché a été sans équivoque et l'indice actions élargi S&P a enregistré son plus mauvais mois de décembre depuis 1932.

Dans cette dynamique de fin de cycle, la courbe des taux américaine s'est nettement aplatie et le différentiel de taux entre les bons du Trésor américain à 10 et 2 ans s'est réduit à quelques dixièmes de points de pourcentage, ce qui constitue un indicateur supplémentaire d'une économie qui se trouve à un stade très avancé du cycle conjoncturel. D'autres risques et symptômes fréquents ont également été observés : hausse des taux d'intérêt réels, augmentation de la volatilité du marché actions et baisse des rendements ajustés du risque.

Les causes de cette incertitude de marché ne sont toutefois pas uniquement de nature conjoncturelle. La forte hausse de la volatilité au cours de l'année a en partie résulté de l'incertitude politique, c'est-à-dire non seulement de la multiplicité des facteurs d'incertitude politique – des frictions commerciales au Brexit, sans oublier la possibilité d'un conflit militaire en Mer de Chine méridionale –, mais aussi de la persistance de ces facteurs. Comme l'enseigne un dicton populaire parmi les investisseurs, « les bourses politiques ont la mémoire courte ». Cependant, le conflit commercial entre les Etats-Unis et la Chine démontre que le populisme politique fait peu de cas de cette règle empirique. En définitive, l'incertitude persistante et la crainte d'importantes répercussions sur la croissance et l'emploi ont aussi lourdement pesé sur l'économie chinoise, la deuxième du monde.

L'évolution de la politique monétaire des banques centrales, notamment aux Etats-Unis, mais aussi dans la zone euro, au Japon et dans d'autres grands pays industrialisés, a également contribué à la nette hausse de la volatilité. Après avoir injecté pendant des années des liquidités massives sur les marchés et adopté sans cesse de nouvelles mesures de politique monétaire pour contrer les incertitudes naissantes, la Réserve fédérale américaine a récemment changé de cap avec l'arrivée à sa tête de Jerome Powell. Avec une inflation sous-jacente d'environ 2 %, un marché du travail très solide et une croissance du PIB nettement supérieure à son potentiel, il était nécessaire de redéfinir les conditions cadres de la politique monétaire. Reste à savoir quelles en seront précisément les conséquences.

Du fait des développements économiques de fin de cycle, conjugués à l'incertitude politique accrue et au durcissement des politiques monétaires, notamment aux Etats-Unis, les perspectives boursières pour 2019 sont incertaines. S'il n'y pas lieu pour l'heure d'entrevoir une récession aux Etats-Unis, en Chine ou en Europe, la période haussière qu'ont connue pendant dix ans les marchés d'actions et obligataires semble désormais terminée. Partant, nous avons d'ores et déjà réorienté nos portefeuilles vers des titres plus défensifs et de meilleure qualité.

Nous vous remercions de la confiance que vous nous accordez. Nous sommes convaincus que nous parviendrons cette année encore à mener à bien notre travail avec succès en faisant preuve de la prudence nécessaire, malgré un environnement de marché difficile.

La direction du fonds pour le Conseil d'administration de la Société de gestion

Ethna-AKTIV :

Le début de l'année 2018 a été marqué par la poursuite de la dynamique positive de l'année précédente. La conviction selon laquelle la croissance resterait synchronisée à l'échelle du monde a favorisé la génération globale de bénéfices sur les marchés de capitaux mondiaux. Ethna-AKTIV a pu tirer parti de cette évolution, au travers de ses positions aussi bien en actions qu'en obligations. Alors que les mesures que nous avons prises afin de réduire considérablement les risques au sein du fonds ont permis d'atténuer dans une large mesure les conséquences du choc de volatilité en février, les décisions en matière d'allocation au risque se sont avérées de plus en plus ardues par la suite. Les craintes qu'ont laissé planer les Etats-Unis quant à un conflit commercial, notamment avec la Chine, conjuguées à l'incertitude entourant le Brexit, la situation budgétaire en Italie, mais aussi, et surtout, l'orientation future de la politique monétaire de la Réserve fédérale, ont pesé sur les marchés financiers et engendré une hausse progressive de la volatilité, qui était restée à un niveau historiquement bas l'année précédente. Parallèlement, les indicateurs avancés fondamentaux se sont de plus en plus détériorés, ce qui a entraîné une hausse constante des primes de risque des obligations d'entreprises et, dans le même temps, un mouvement vendeur parmi les actions. Tandis que la surpondération des actions américaines, longtemps épargnées par cette tendance baissière, a été payante, il s'est avéré prématuré de s'exposer aux actions chinoises. Si les décisions prises au cours de l'année en vue d'améliorer sensiblement la qualité de crédit au sein de la poche obligataire ont permis de limiter les pertes dans ce contexte, nous n'avons pu nous y soustraire complètement. Dans le cadre de la gestion de la durée, seules les positions sur les taux américains ont généré des résultats positifs. Fin 2018, face à l'accélération du mouvement vendeur, notre grande flexibilité en matière d'allocation et la liquidité des instruments utilisés se sont affirmées comme des composantes clés de la stratégie de gestion du fonds. La réduction drastique des risques idiosyncrasiques liés aux actions et la nette amélioration de la qualité du portefeuille obligataire ont fortement contribué à limiter les pertes potentielles au dernier trimestre.

Ethna-DEFENSIV :

Ethna-DEFENSIV a connu un très bon début d'année, les marchés de la dette ayant continué d'anticiper une poursuite du rebond de l'économie mondiale. Les mesures adoptées pour couvrir les risques de durée ont porté leurs fruits, tandis que les primes de rendement des obligations d'entreprises sont tombées à des planchers record. La vapeur s'est renversée le 6 février 2018, lorsque l'indice de volatilité VIX s'est envolé par suite d'erreurs de positionnement sur des produits dérivés complexes. Dès lors, tous les opérateurs ont clairement pris conscience que le scénario idéal qui s'était déroulé jusqu'ici était désormais terminé. Subitement, non seulement les actions, mais aussi, et surtout, les primes de rendement des obligations d'entreprises, notamment des titres de qualité inférieure et des obligations libellées en euros, n'ont plus évolué que dans une seule direction. L'équipe de gestion a saisi cette opportunité pour modifier le positionnement du fonds en échangeant les 80 % d'obligations en USD contre 80 % d'obligations en euros, tout en améliorant la qualité de crédit moyenne du portefeuille, qui est passée de BBB à AA-. Ce repositionnement a permis au fonds d'éviter de subir des pertes nettement plus importantes, dans la mesure où les primes de rendement ont fortement augmenté au cours de l'année. Néanmoins, nous n'avons pu nous soustraire totalement aux pertes car, bien entendu, les obligations de premier ordre ont elles aussi perdu du terrain. Certains effets exceptionnels sur le segment des obligations de qualité inférieure ont entraîné des pertes supplémentaires, qui ont été amplifiées par la liquidité très restreinte. Dans l'ensemble, l'année 2018 a été marquée par la volatilité et le manque de liquidité. Ces deux aspects feront l'objet d'une attention plus soutenue dans le cadre de la construction de portefeuille à l'avenir. L'anticipation et la réalisation des changements nécessaires dans un délai aussi bref que possible constituent des moyens efficaces de tenir le fonds à l'écart des pertes.

Ethna-DYNAMISCH :

Les marchés actions ont eux aussi commencé l'année 2018 en fanfare, gonflés d'optimisme après la reprise économique synchronisée à l'échelle mondiale observée en 2017. Dès janvier/février toutefois, une correction est intervenue et la tendance a changé. Les bourses asiatiques n'ont pu se maintenir aux niveaux record qu'elles avaient atteints en janvier, tandis que les marchés européens affichaient des performances très contrastées. Les marchés actions américains ont été les plus résilients et sont restés proches de leurs plus hauts historiques jusqu'au début du mois d'octobre, avant de connaître eux aussi une correction marquée au quatrième trimestre. En fin d'année, pratiquement tous les grands indices boursiers affichaient des rendements négatifs, à deux chiffres même pour la plupart. Mais l'évolution des marchés en 2018 a été bien plus complexe que ce que les indices élargis ont pu laisser entrevoir en surface. Ainsi, les actions de croissance ont bien mieux tiré leur épingle du jeu que leurs homologues de rendement. Mais c'est entre les actions défensives et les actions cycliques que la différence a été la plus flagrante. Si elles avaient encore prédominé en 2017, les cycliques européennes par exemple ont atteint fin février leur plus haut face aux défensives, pour ensuite s'inscrire en retrait de 21 % par rapport à celles-ci. En ce qui concerne concrètement Ethna-DYNAMISCH, nous ne sommes pas parvenus à protéger suffisamment le fonds des facteurs négatifs précités en 2018. En particulier, la performance générée par la sélection des titres – c.-à-d. la performance relative du portefeuille d'actions par rapport à l'ensemble du marché – s'est inscrite dans le rouge pour la première fois depuis des années. Cependant, l'orientation plus défensive adoptée en cours d'année, les positions de couverture mises en place, ainsi que les gains générés par les positions en devises ont permis de limiter les pertes. En outre, Ethna-DYNAMISCH a très tôt pu anticiper la baisse des marchés obligataires et s'y soustraire grâce à un positionnement extrêmement prudent. Du fait de la poursuite de la réduction des risques, le volant de liquidités du fonds a nettement augmenté au cours de l'année, ce qui lui permettra d'effectuer lentement mais sûrement de nouveaux achats maintenant que les cours sont redevenus attrayants.

Rapport annuel consolidé d'Ethna SICAV, y compris les compartiments Ethna SICAV - AKTIV A, Ethna SICAV - DEFENSIV A et Ethna SICAV - DYNAMISCH A

5

Composition de l'actif net du fonds

au 31 décembre 2018

	EUR
Portefeuille-titres (coût d'acquisition : 31.669.506,99 EUR)	29.879.086,82
Avoirs bancaires	3.862,83
Créances sur opérations sur valeurs mobilières	43.848,35
	29.926.798,00
Engagements au titre du rachat d'actions	-43.848,35
Intérêts à payer	-7,12
Autres passifs ¹⁾	-1.146,20
	-45.001,67
Actif net du fonds	29.881.796,33

¹⁾ Ce poste se compose des commissions de gestion.

Variation de l'actif net du fonds

pour la période courant du 1^{er} janvier 2018 au 31 décembre 2018

	EUR
Actif net du fonds en début de période considérée	1.824.929,35
Revenu net ordinaire	27.248,31
Péréquation des revenus et charges	-36.145,95
Entrées de fonds induites par la vente d'actions	31.667.621,90
Sorties de fonds induites par le rachat d'actions	-1.717.455,80
Plus-values réalisées	210,23
Moins-values réalisées	-46.766,40
Variation nette des plus-values latentes	-51.014,79
Variation nette des moins-values latentes	-1.778.303,65
Distribution	-8.526,87
Actif net du fonds en fin de période considérée	29.881.796,33

Compte de résultat

pour la période courant du 1^{er} janvier 2018 au 31 décembre 2018

	EUR
Revenus	
Revenus découlant de parts d'organismes de placement	1.725,88
Intérêts bancaires	-9,01
Péréquation des revenus	45.167,21
Total des revenus	46.884,08
Charges	
Charges d'intérêts	-8,10
Commission de gestion	-9.533,13
Taxe d'abonnement	-1,04
6 Frais de composition, d'impression et d'envoi des rapports annuels et semestriels	-128,70
Rémunération de l'Agent de registre et de transfert	-943,54
Péréquation des charges	-9.021,26
Total des charges	-19.635,77
Revenu net ordinaire	27.248,31

Répartition géographique par pays et répartition sectorielle du compartiment Ethna SICAV - AKTIV A

Rapport annuel
1^{er} janvier 2018 – 31 décembre 2018

7

La société est habilitée à créer des catégories d'actions assorties de droits différents.

La catégorie d'actions décrite ci-après est actuellement disponible :

WKN :	A2AH5Q
Code ISIN :	LU1546153187
Commission de souscription :	jusqu'à 3,00 %
Commission de rachat :	néant
Commission de gestion :	0,05 % p.a.
Investissement ultérieur minimum :	néant
Affectation des résultats :	distribution
Devise :	EUR

Répartition géographique par pays ¹⁾

Luxembourg	99,99 %
Portfeuille-titres	99,99 %
Avoirs bancaires	0,01 %
Solde des autres créances et engagements	0,00 %
	100,00 %

Répartition sectorielle ¹⁾

Parts de fonds d'investissement	99,99 %
Portfeuille-titres	99,99 %
Avoirs bancaires	0,01 %
Solde des autres créances et engagements	0,00 %
	100,00 %

¹⁾ En raison des différences d'arrondi pour les postes individuels, les totaux peuvent différer de la valeur réelle.

Composition de l'actif net du compartiment Ethna SICAV - AKTIV A

8 **Evolution depuis le lancement**

Date	Actifs nets du compartiment en millions d'EUR	Actions en circulation	Actifs nets du fonds en milliers d'EUR	Valeur de l'action EUR
03/02/2017 (date de lancement)	Lancement	-	-	100,00 ¹⁾
31.12.2017	0,72	6.927	699,85	104,21
31.12.2018	28,85	298.709	29.936,39	96,57

¹⁾ La valeur de l'action a été calculée pour la première fois le 7 février 2017.

Composition de l'actif net du compartiment

au 31 décembre 2018

	EUR
Portefeuille-titres (coût d'acquisition : 30.582.467,91 EUR)	28.843.915,47
Avoirs bancaires	3.537,02
Créances sur opérations sur valeurs mobilières	43.848,35
	28.891.300,84
Engagements au titre du rachat d'actions	-43.848,35
Intérêts à payer	-6,78
Autres passifs ²⁾	-1.106,48
	-44.961,61
Actifs nets du compartiment	28.846.339,23
Actions en circulation	298.709,187
Valeur de l'action	96,57 EUR

²⁾ Ce poste se compose des commissions de gestion.

Variation de l'actif net du compartimentpour la période courant du 1^{er} janvier 2018 au 31 décembre 2018

	EUR
Actif net du compartiment en début de période considérée	721.869,75
Revenu net ordinaire	27.602,87
Péréquation des revenus et charges	-36.151,46
Entrées de fonds induites par la vente d'actions	31.588.969,37
Sorties de fonds induites par le rachat d'actions	-1.652.583,73
Moins-values réalisées	-42.421,60
Variation nette des plus-values latentes	-22.393,53
Variation nette des moins-values latentes	-1.738.552,44
Actif net du compartiment en fin de période considérée	28.846.339,23

Variation du nombre d'actions en circulation

	Volume
Actions en circulation en début de période considérée	6.927,000
Actions émises	308.360,473
Actions rachetées	-16.578,286
Actions en circulation en fin de période considérée	298.709,187

Compte de résultat du compartiment Ethna SICAV - AKTIV A

10

Compte de résultat

pour la période courant du 1^{er} janvier 2018 au 31 décembre 2018

	EUR
Revenus	
Revenus découlant de parts d'organismes de placement	1.429,01
Intérêts bancaires	-7,47
Péréquation des revenus	45.198,55
Total des revenus	46.620,09
Charges	
Charges d'intérêts	-6,74
Commission de gestion	-8.964,26
Taxe d'abonnement	-0,95
Frais de composition, d'impression et d'envoi des rapports annuels et semestriels	-54,64
Rémunération de l'Agent de registre et de transfert	-943,54
Péréquation des charges	-9.047,09
Total des charges	-19.017,22
Revenu net ordinaire	27.602,87
Total des frais de transaction sur l'exercice ¹⁾	-
Total des frais sur encours (Total Expense Ratio) exprimé en pourcentage ¹⁾	0,06

¹⁾ Voir les Notes au rapport.

Composition de l'actif du compartiment

Ethna SICAV - AKTIV A au 31 décembre 2018

Composition de l'actif au 31 décembre 2018

11

ISIN	Valeurs mobilières		Achats au cours de la période	Ventes au cours de la période	Volume	Cours	Valeur de marché EUR	en % de ANC ¹⁾
Parts de fonds d'investissement ²⁾								
Luxembourg								
LU0136412771	Ethna - AKTIV -A-	EUR	246.076	12.330	239.289	120,5400	28.843.915,47	99,99
							28.843.915,47	99,99
Parts de fonds d'investissement ²⁾							28.843.915,47	99,99
Portefeuille-titres							28.843.915,47	99,99
Avoirs bancaires - Compte courant							3.537,02	0,01
Solde des autres créances et engagements							-1.113,26	0,00
Actif net du compartiment en EUR							28.846.339,23	100,00

¹⁾ ANC = Actif net du compartiment En raison des différences d'arrondi pour les postes individuels, les totaux peuvent différer de la valeur réelle.

²⁾ Les informations relatives aux commissions de souscription et de rachat ainsi qu'au montant maximal de la commission de gestion applicables aux parts de fonds cible peuvent être obtenues gratuitement sur simple demande auprès du siège de la Société de gestion, du dépositaire et des agents payeurs.

Entrées et sorties

du compartiment Ethna SICAV - AKTIV A

du 1^{er} janvier 2018 au 31 décembre 2018

12 **Entrées et sorties du 1^{er} janvier 2018 au 31 décembre 2018**

Aucun achat ni aucune vente de valeurs mobilières, prêts sur reconnaissance de dette et produits dérivés, y compris les opérations sans mouvements de trésorerie, autre que ceux repris dans les états financiers n'a été effectué pendant la période considérée.

Taux de change

Au 31 décembre 2018, tous les actifs étaient libellés en euros, la devise du compartiment.

Répartition géographique par pays et répartition sectorielle du compartiment Ethna SICAV - DEFENSIV A

Rapport annuel 13
1^{er} janvier 2018 – 31 décembre 2018

La société est habilitée à créer des catégories d'actions assorties de droits différents.

La catégorie d'actions décrite ci-après est actuellement disponible :

WKN :	A2AH5R
Code ISIN :	LU1546156875
Commission de souscription :	jusqu'à 2,50 %
Commission de rachat :	néant
Commission de gestion :	0,05 % p.a.
Investissement ultérieur minimum :	néant
Affectation des résultats :	distribution
Devise :	EUR

Répartition géographique par pays ¹⁾	
Luxembourg	99,99 %
Portefeuille-titres	99,99 %
Avoirs bancaires	0,02 %
Solde des autres créances et engagements	-0,01 %
	100,00 %

Répartition sectorielle ¹⁾	
Parts de fonds d'investissement	99,99 %
Portefeuille-titres	99,99 %
Avoirs bancaires	0,02 %
Solde des autres créances et engagements	-0,01 %
	100,00 %

¹⁾ En raison des différences d'arrondi pour les postes individuels, les totaux peuvent différer de la valeur réelle.

Composition de l'actif net du compartiment Ethna SICAV - DEFENSIV A

14

Evolution depuis le lancement

Date	Actifs nets du compartiment en millions d'EUR	Actions en circulation	Actifs nets du fonds en milliers d'EUR	Valeur de l'action EUR
03/02/2017 (date de lancement)	Lancement	-	-	100,00 ¹⁾
31.12.2017	0,57	5.612	562,07	101,29
31.12.2018	0,48	5.018	-56,57	95,01

¹⁾ La valeur de l'action a été calculée pour la première fois le 7 février 2017.

Composition de l'actif net du compartiment

au 31 décembre 2018

	EUR
Portefeuille-titres (coût d'acquisition : 511.055,17 EUR)	476.709,47
Avoirs bancaires	85,19
	476.794,66
Intérêts à payer	-0,14
Autres passifs ²⁾	-18,29
	-18,43
Actifs nets du compartiment	476.776,23
Actions en circulation	5.018,000
Valeur de l'action	95,01 EUR

²⁾ Ce poste se compose des commissions de gestion.

Variation de l'actif net du compartimentpour la période courant du 1^{er} janvier 2018 au 31 décembre 2018

	EUR
Actif net du compartiment en début de période considérée	568.456,62
Charges nettes ordinaires	-13,80
Péréquation des revenus et charges	0,87
Entrées de fonds induites par la vente d'actions	2.326,16
Sorties de fonds induites par le rachat d'actions	-58.892,77
Moins-values réalisées	-4.344,80
Variation nette des moins-values latentes	-22.229,18
Distribution	-8.526,87
Actif net du compartiment en fin de période considérée	476.776,23

Variation du nombre d'actions en circulation

	Volume
Actions en circulation en début de période considérée	5.612,000
Actions émises	24,000
Actions rachetées	-618,000
Actions en circulation en fin de période considérée	5.018,000

Compte de résultat du compartiment Ethna SICAV - DEFENSIV A

16

Compte de résultat

pour la période courant du 1^{er} janvier 2018 au 31 décembre 2018

	EUR
Revenus	
Revenus découlant de parts d'organismes de placement	296,87
Intérêts bancaires	-0,80
Péréquation des revenus	-31,34
Total des revenus	264,73
Charges	
Charges d'intérêts	-1,24
Commission de gestion	-271,74
Taxe d'abonnement	-0,05
Frais de composition, d'impression et d'envoi des rapports annuels et semestriels	-35,97
Péréquation des charges	30,47
Total des charges	-278,53
Charges nettes ordinaires	-13,80
Total des frais de transaction sur l'exercice ¹⁾	-
Total des frais sur encours (Total Expense Ratio) exprimé en pourcentage ¹⁾	0,06

¹⁾ Voir les Notes au rapport.

Composition de l'actif du compartiment

Ethna SICAV - DEFENSIV A au 31 décembre 2018

Composition de l'actif au 31 décembre 2018

17

ISIN	Valeurs mobilières		Achats au cours de la période	Ventes au cours de la période	Volume	Cours	Valeur de marché EUR	en % de ANC ¹⁾
Parts de fonds d'investissement ²⁾								
Luxembourg								
LU0279509904	Ethna - DEFENSIV -A-	EUR	108	527	3.746	127,2600	476.709,47	99,99
							476.709,47	99,99
							476.709,47	99,99
Portefeuille-titres							476.709,47	99,99
Avoirs bancaires - Compte courant							85,19	0,02
Solde des autres créances et engagements							-18,43	-0,01
Actif net du compartiment en EUR							476.776,23	100,00

¹⁾ ANC = Actif net du compartiment En raison des différences d'arrondi pour les postes individuels, les totaux peuvent différer de la valeur réelle.

²⁾ Les informations relatives aux commissions de souscription et de rachat ainsi qu'au montant maximal de la commission de gestion applicables aux parts de fonds cible peuvent être obtenues gratuitement sur simple demande auprès du siège de la Société de gestion, du dépositaire et des agents payeurs.

Entrées et sorties

du compartiment Ethna SICAV - DEFENSIV A

du 1^{er} janvier 2018 au 31 décembre 2018

18 **Entrées et sorties du 1^{er} janvier 2018 au 31 décembre 2018**

Aucun achat ni aucune vente de valeurs mobilières, prêts sur reconnaissance de dette et produits dérivés, y compris les opérations sans mouvements de trésorerie, autre que ceux repris dans les états financiers n'a été effectué pendant la période considérée.

Taux de change

Au 31 décembre 2018, tous les actifs étaient libellés en euros, la devise du compartiment.

Répartition géographique par pays et répartition sectorielle du compartiment Ethna SICAV - DYNAMISCH A

Rapport annuel 19
1^{er} janvier 2018 – 31 décembre 2018

La société est habilitée à créer des catégories d'actions assorties de droits différents.

La catégorie d'actions décrite ci-après est actuellement disponible :

WKN :	A2AH5S
Code ISIN :	LU1546162501
Commission de souscription :	jusqu'à 5,00 %
Commission de rachat :	néant
Commission de gestion :	0,05 % p.a.
Investissement ultérieur minimum :	néant
Affectation des résultats :	distribution
Devise :	EUR

Répartition géographique par pays ¹⁾	
Luxembourg	99,96 %
Portefeuille-titres	99,96 %
Avoirs bancaires	0,04 %
Solde des autres créances et engagements	0,00 %
	100,00 %

Répartition sectorielle ¹⁾	
Parts de fonds d'investissement	99,96 %
Portefeuille-titres	99,96 %
Avoirs bancaires	0,04 %
Solde des autres créances et engagements	0,00 %
	100,00 %

¹⁾ En raison des différences d'arrondi pour les postes individuels, les totaux peuvent différer de la valeur réelle.

Composition de l'actif net du compartiment Ethna SICAV - DYNAMISCH A

20

Evolution depuis le lancement

Date	Actifs nets du compartiment en millions d'EUR	Actions en circulation	Actifs nets du fonds en milliers d'EUR	Valeur de l'action EUR
03/02/2017 (date de lancement)	Lancement	-	-	100,00 ¹⁾
31.12.2017	0,53	5.017	501,82	106,56
31.12.2018	0,56	5.680	70,35	98,36

¹⁾ La valeur de l'action a été calculée pour la première fois le 7 février 2017.

Composition de l'actif net du compartiment

au 31 décembre 2018

	EUR
Portefeuille-titres (coût d'acquisition : 575.983,91 EUR)	558.461,88
Avoirs bancaires	240,62
	558.702,50
Intérêts à payer	-0,20
Autres passifs ²⁾	-21,43
	-21,63
Actifs nets du compartiment	558.680,87
Actions en circulation	5.679,831
Valeur de l'action	98,36 EUR

²⁾ Ce poste se compose des commissions de gestion.

Variation de l'actif net du compartimentpour la période courant du 1^{er} janvier 2018 au 31 décembre 2018

	EUR
Actif net du compartiment en début de période considérée	534.602,98
Charges nettes ordinaires	-340,76
Péréquation des revenus et charges	4,64
Entrées de fonds induites par la vente d'actions	76.326,37
Sorties de fonds induites par le rachat d'actions	-5.979,30
Plus-values réalisées	210,23
Variation nette des plus-values latentes	-28.621,26
Variation nette des moins-values latentes	-17.522,03
Actif net du compartiment en fin de période considérée	558.680,87

Variation du nombre d'actions en circulation

	Volume
Actions en circulation en début de période considérée	5.017,000
Actions émises	719,831
Actions rachetées	-57,000
Actions en circulation en fin de période considérée	5.679,831

Compte de résultat du compartiment Ethna SICAV - DYNAMISCH A

22

Compte de résultat

pour la période courant du 1^{er} janvier 2018 au 31 décembre 2018

	EUR
Revenus	
Intérêts bancaires	-0,74
Total des revenus	-0,74
Charges	
Charges d'intérêts	-0,12
Commission de gestion	-297,13
Taxe d'abonnement	-0,04
Frais de composition, d'impression et d'envoi des rapports annuels et semestriels	-38,09
Péréquation des charges	-4,64
Total des charges	-340,02
Charges nettes ordinaires	-340,76
Total des frais de transaction sur l'exercice ¹⁾	-
Total des frais sur encours (Total Expense Ratio) exprimé en pourcentage ¹⁾	0,06

¹⁾ Voir les Notes au rapport.

Composition de l'actif du compartiment

Ethna SICAV - DYNAMISCH A au 31 décembre 2018

Composition de l'actif au 31 décembre 2018

23

ISIN	Valeurs mobilières		Achats au cours de la période	Ventes au cours de la période	Volume	Cours	Valeur de marché EUR	en % de ANC ¹⁾
Parts de fonds d'investissement ²⁾								
Luxembourg								
LU0455734433	Ethna - DYNAMISCH -A-	EUR	1.000	82	7.509	74,3700	558.461,88	99,96
							558.461,88	99,96
							558.461,88	99,96
Portefeuille-titres							558.461,88	99,96
Avoirs bancaires - Compte courant							240,62	0,04
Solde des autres créances et engagements							-21,63	0,00
Actif net du compartiment en EUR							558.680,87	100,00

¹⁾ ANC = Actif net du compartiment En raison des différences d'arrondi pour les postes individuels, les totaux peuvent différer de la valeur réelle.

²⁾ Les informations relatives aux commissions de souscription et de rachat ainsi qu'au montant maximal de la commission de gestion applicables aux parts de fonds cible peuvent être obtenues gratuitement sur simple demande auprès du siège de la Société de gestion, du dépositaire et des agents payeurs.

Entrées et sorties

du compartiment Ethna SICAV - DYNAMISCH A

du 1^{er} janvier 2018 au 31 décembre 2018

24 **Entrées et sorties du 1^{er} janvier 2018 au 31 décembre 2018**

Aucun achat ni aucune vente de valeurs mobilières, prêts sur reconnaissance de dette et produits dérivés, y compris les opérations sans mouvements de trésorerie, autre que ceux repris dans les états financiers n'a été effectué pendant la période considérée.

Taux de change

Au 31 décembre 2018, tous les actifs étaient libellés en euros, la devise du compartiment.



Notes au rapport annuel au 31 décembre 2018

25

1.) Généralités

La Société d'investissement Ethna SICAV est une société d'investissement à capital variable de droit luxembourgeois sise au 4, rue Thomas Edison L-1445 Strassen, Luxembourg, Luxembourg, constituée le 3 février 2017 pour une durée indéterminée sous la forme d'un fonds à compartiments multiples. Ses statuts ont été publiés dans le Recueil électronique des sociétés et associations (« RESA ») du Registre de commerce et des sociétés du Luxembourg. La Société d'investissement est inscrite au Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg sous le numéro R.C.S. Luxembourg B 212494.

Ethna SICAV est une société d'investissement à capital variable de droit luxembourgeois constituée pour une durée indéterminée sous la forme d'un fonds à compartiments multiples (la « Société d'investissement » ou le « Fonds ») comportant un ou plusieurs compartiment(s), conformément à la partie I de la loi luxembourgeoise du 17 décembre 2010 sur les organismes de placement collectif, dans sa version actuellement en vigueur (la « Loi du 17 décembre 2010 »). La politique d'investissement d'Ethna SICAV, en tant qu'OPCVM maître, vise à refléter la performance de ses trois compartiments (OPCVM nourriciers) Ethna - AKTIV, Ethna - DEFENSIV et Ethna - DYNAMISCH, lesquels sont des fonds sans compartiments dépourvus de la personnalité juridique conformément au chapitre 2 de la Loi du 17 décembre 2010. Les différents compartiments sont par conséquent des OPCVM nourriciers au sens de l'article 77 de la Loi du 17 décembre 2010.

Le Conseil d'administration de la Société d'investissement a confié à ETHENEA Independent Investors S.A. (la « Société de gestion »), une société anonyme de droit luxembourgeois sise au 16, rue Gabriel Lippmann, L-5365 Munsbach, la gestion des investissements, l'administration et la distribution des actions de la Société d'investissement. Elle a été constituée le 10 septembre 2010 pour une durée illimitée. Ses statuts ont été publiés dans le Mémorial le 15 septembre 2010. La dernière modification des statuts de la Société de gestion a pris effet au 1^{er} janvier 2015 et a été publiée au Mémorial le 13 février 2015. La Société de gestion est inscrite au Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg sous le numéro R.C.S. Luxembourg B-155427.

La version actuelle du prospectus et du règlement de gestion, les derniers rapports annuel et semestriel ainsi que le « Document d'Information Clé pour l'Investisseur » de l'OPCVM maître sont disponibles sur le site Internet de la Société de gestion : www.ethenea.com.

2.) Principales règles comptables et d'évaluation; calcul de la valeur de l'action

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

1. L'actif net de la Société d'investissement est libellé en euros (EUR) (la « Devise de référence »).
2. La valeur d'une action (« Valeur nette d'inventaire par action ») est exprimée dans la devise indiquée dans l'annexe au prospectus (« Devise du compartiment/fonds »), sous réserve qu'aucune devise différente de la devise du compartiment/fonds ne soit précisée dans l'annexe au prospectus pour une catégorie d'actions (« Devise des catégories d'actions »).
3. La Valeur nette d'inventaire par action est calculée par la Société de gestion ou par un mandataire désigné par celle-ci sous la surveillance du dépositaire chaque jour qui est un jour ouvrable bancaire au Luxembourg, à l'exception des 24 et 31 décembre de chaque année (« Jour d'évaluation »), et est arrondie au centième. Le Conseil d'administration de la Société d'investissement peut déroger à cette règle pour certains compartiments, en tenant compte du fait que la Valeur nette d'inventaire par action doit être calculée au moins deux fois par mois.

4. Pour calculer la Valeur nette d'inventaire par action, la valeur des actifs du compartiment concerné, minorée des engagements de ce dernier (« Actif net du compartiment »), est calculée chaque Jour d'évaluation, puis divisée par le nombre d'actions du compartiment en circulation ce Jour d'évaluation. La Société de gestion peut toutefois décider de calculer la Valeur nette d'inventaire par action les 24 et 31 décembre d'une année sans que le calcul effectué soit considéré comme un calcul de la Valeur nette d'inventaire par action un Jour d'évaluation au sens de la phrase 1 précédente du présent point 4. Par conséquent, les actionnaires ne peuvent demander la souscription, le rachat ni la conversion d'actions sur la base d'une Valeur nette d'inventaire par action calculée le 24 et/ou le 31 décembre d'une année.
5. Lorsque des informations sur la situation globale de l'actif net de la société doivent figurer dans les rapports annuels et semestriels ainsi que dans d'autres statistiques financières conformément à des dispositions légales ou aux règles énoncées dans le règlement de gestion, les actifs des compartiments sont convertis dans la devise de référence. L'actif net des compartiments est déterminé selon les principes énoncés ci-après :

- a) les valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, instruments financiers dérivés et autres investissements admis à la cote officielle d'une Bourse de valeurs sont évalués au dernier cours disponible permettant une évaluation fiable du jour de Bourse précédant le jour d'évaluation.

La Société de gestion peut déterminer pour certains compartiments que les valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, instruments financiers dérivés et autres investissements admis à la cote officielle d'une Bourse de valeurs sont évalués au dernier cours de clôture disponible permettant une évaluation fiable. Le cas échéant, il en est fait mention dans l'annexe au prospectus relative aux compartiments concernés.

Si des valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, instruments financiers dérivés ou autres investissements sont admis à la cote officielle de plusieurs Bourses de valeurs, l'évaluation s'effectue sur la base du cours de la Bourse présentant la plus forte liquidité.

- b) les valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, instruments financiers dérivés et autres investissements qui ne sont pas admis à la cote officielle d'une Bourse de valeurs (ou dont le cours boursier n'est pas considéré comme représentatif, du fait par exemple d'un manque de liquidité) mais qui sont négociés sur un marché réglementé, sont évalués à un prix qui ne sera pas inférieur au cours acheteur ni supérieur au cours vendeur du jour de transaction précédant le jour d'évaluation et que la Société de gestion juge en toute bonne foi comme étant le meilleur cours de réalisation possible.

La Société de gestion peut déterminer pour certains compartiments que les valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, instruments financiers dérivés et autres investissements qui ne sont pas admis à la cote officielle d'une Bourse de valeurs (ou dont le cours boursier n'est pas considéré comme représentatif, du fait par exemple d'un manque de liquidité) mais qui sont négociés sur un marché réglementé, sont évalués au dernier prix disponible sur ce dernier, et que la Société de gestion juge en toute bonne foi comme étant le meilleur cours de réalisation possible pour ces titres. Le cas échéant, il en est fait mention dans l'annexe au prospectus relative aux compartiments concernés.

- c) les produits dérivés négociés de gré à gré sont évalués quotidiennement sur une base définie par la Société de gestion et vérifiable.
- d) les parts d'OPCVM ou d'OPC sont en principe évaluées au dernier prix de rachat constaté avant le jour d'évaluation, ou au dernier cours disponible permettant une évaluation fiable. Si le rachat de parts d'autres fonds est suspendu ou qu'aucun prix de rachat n'est défini, les parts concernées sont évaluées, comme tous les autres actifs, à leur valeur de marché, qui sera déterminée en toute bonne foi par la Société de gestion selon les règles de valorisation généralement reconnues et contrôlables. Si un compartiment est constitué en tant qu'OPCVM nourricier, les parts de l'OPCVM maître sont évaluées sur la base du prix de rachat dudit OPCVM maître au Jour d'évaluation.
- e) si les cours ne reflètent pas les conditions du marché, si les instruments financiers mentionnés au point b) ne sont pas négociés sur un marché réglementé ou en l'absence de cours pour les instruments financiers autres que ceux spécifiés aux points a) à d), ces instruments financiers, au même titre que l'ensemble des autres actifs autorisés par la loi, seront évalués à leur valeur de marché, telle que déterminée en toute bonne foi par la Société de gestion selon des normes d'évaluation généralement reconnues et contrôlables (p. ex. modèles d'évaluation adaptés aux conditions de marché en vigueur).
- f) les liquidités sont évaluées à leur valeur nominale majorée des intérêts.
- g) les créances, par exemple les créances en intérêts et les engagements différés, sont normalement estimées à leur valeur nominale.
- h) la valeur de marché des valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, instruments financiers dérivés et autres actifs libellés dans une devise autre que celle du compartiment concerné est convertie dans la devise dudit compartiment au taux de change du jour de Bourse précédant le Jour d'évaluation sur la base du fixing WM/Reuters communiqué à 17 heures (16 heures, heure de Londres). Les gains et pertes découlant de transactions sur devises sont ajoutés ou déduits.

La Société de gestion peut déterminer pour certains compartiments que les valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, instruments financiers dérivés et autres actifs libellés dans une devise autre que celle d'un compartiment sont convertis dans la devise dudit compartiment au taux de change du Jour d'évaluation. Les gains et pertes découlant de transactions sur devises sont ajoutés ou déduits. Le cas échéant, il en est fait mention dans l'annexe au prospectus relative aux compartiments concernés.

L'actif net des compartiments est réduit du montant des distributions versées, le cas échéant, à leurs actionnaires.

6. Le calcul de la Valeur nette d'inventaire par action est effectué séparément pour chaque compartiment selon les critères cités ci-dessus. Toutefois, lorsque des catégories d'actions ont été créées au sein d'un compartiment, le calcul de la Valeur nette d'inventaire par action est effectué séparément pour chaque catégorie d'actions au sein du compartiment concerné conformément à ces critères.

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

3.) Fiscalité

Fiscalité de la Société d'investissement

L'actif de la société est assujéti, au Grand-Duché de Luxembourg, à la taxe d'abonnement qui s'élève actuellement à 0,05 % par an ou à 0,01 % par an pour les compartiments ou les catégories d'actions exclusivement destinés aux actionnaires institutionnels. La taxe d'abonnement est payable trimestriellement sur la base de l'actif net de la société à la fin de chaque trimestre. Le pourcentage de la taxe d'abonnement applicable aux différents compartiments ou aux catégories d'actions est indiqué dans l'annexe correspondante du prospectus. Lorsque l'actif du fonds est investi dans d'autres fonds de placement de droit luxembourgeois eux-mêmes soumis à la taxe d'abonnement, cette dernière n'est pas due sur la partie de l'actif du fonds investie dans de tels fonds de placement.

Les revenus du fonds découlant de l'investissement de l'actif des différents compartiments ne sont pas imposés au Grand-Duché de Luxembourg. Ces revenus peuvent toutefois être assujétiés à l'impôt à la source dans les pays où l'actif des différents compartiments est investi. Dans de tels cas, ni le dépositaire ni la Société de gestion ne sont tenus de demander des attestations fiscales.

Fiscalité des revenus découlant des actions de la Société d'investissement détenues par l'actionnaire

Les actionnaires qui ne sont pas domiciliés au Grand-Duché de Luxembourg ou qui n'y pratiquent aucune activité ne sont par ailleurs pas assujétiés à l'impôt sur le revenu, aux droits de succession ou à l'impôt sur la fortune au titre des actions ou des revenus des actions qu'ils détiennent au Grand-Duché de Luxembourg. Ils seront soumis aux dispositions fiscales nationales applicables.

Les personnes physiques domiciliées au Grand-Duché de Luxembourg qui ne sont pas résidentes fiscales d'un autre Etat sont tenues de s'acquitter, depuis le 1^{er} janvier 2017, en vertu de la loi luxembourgeoise transposant la directive, d'un impôt à la source libérateur de 20 % sur les revenus d'intérêts étant cités dans cette loi. Cet impôt à la source peut dans certains cas s'appliquer également aux revenus d'intérêts d'un fonds de placement.

Les personnes intéressées sont invitées à s'informer et à prendre conseil le cas échéant sur les lois et règlements applicables à l'achat, à la détention et au rachat d'actions.

4.) Affectation des revenus

De plus amples informations sur l'affectation des résultats figurent dans le prospectus.

5.) Informations relatives aux commissions et charges

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

6.) Coûts de transaction

Les coûts de transaction intègrent l'ensemble des coûts imputés ou déduits séparément au cours de l'exercice pour le compte de chaque compartiment et en lien direct avec un achat ou une vente de valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, produits dérivés ou autres actifs. Ces coûts sont essentiellement composés de commissions, frais de règlement et taxes.

7.) Total des frais sur encours (TER)

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

$$\text{TER} = \frac{\text{Frais totaux dans la devise du compartiment}}{\text{Volume moyen du compartiment (Base : ANC calculé quotidiennement *)}} * 100$$

* ANC = Actif net du compartiment

Le TER indique le niveau total des coûts imputés à l'actif du compartiment. Outre la commission de gestion et de dépositaire ainsi que la taxe d'abonnement, tous les autres frais à l'exception des coûts de transaction encourus par les compartiments seront pris en considération. Il exprime le montant total de ces coûts en pourcentage du volume moyen des compartiments au cours de l'exercice.

8.) Péréquation des revenus et charges

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

9.) Gestion des risques

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

Approche par les engagements (Commitment Approach) :

Grâce à la méthode d'« approche par les engagements », les positions sur instruments financiers dérivés sont converties dans leurs équivalents en valeur de base (le cas échéant pondérés par le delta) ou en valeur nominale. A cet égard, les effets de compensation et de couverture entre les instruments financiers dérivés et leurs valeurs de base sont pris en considération. La somme des équivalents des valeurs de base ne doit pas dépasser la valeur nette totale du portefeuille du fonds.

Approche VaR :

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

Approche VaR relative :

S'agissant de l'approche de VaR relative, la VaR du fonds ne peut excéder la VaR d'un portefeuille de référence dans une proportion supérieure à un facteur dépendant du profil de risque du fonds. Le facteur maximum autorisé par les autorités de réglementation est de 200 %. A cet égard, le portefeuille de référence constitue une image fidèle de la politique d'investissement du fonds.

Approche VaR absolue

S'agissant de l'approche VaR absolue, la VaR (indice de confiance de 99 %, 20 jours de détention) du fonds ne peut dépasser un pourcentage de l'actif du fonds dépendant du profil de risque du fonds. La limite maximale autorisée par les autorités de réglementation est fixée à 20 % de l'actif du fonds.

Pour des compartiments dont la détermination des risques totaux se fait via des approches VaR, la Société de gestion évalue le niveau escompté de l'effet de levier. En fonction de chaque situation de marché, ce niveau de l'effet de levier peut différer de la valeur réelle à la hausse comme à la baisse. Il est porté à la connaissance de l'investisseur qu'aucune conclusion au titre du niveau de risque du compartiment ne peut se faire sur la base de ces informations. Par ailleurs, le niveau escompté publié de l'effet de levier ne doit clairement pas être entendu comme une limite d'investissement.

Compartiments : Processus de gestion des risques appliqué

Ethna SICAV - AKTIV A

VaR absolue

Au cours de la période comprise entre le 1^{er} janvier 2018 et le 31 décembre 2018, l'approche de la VaR absolue a été appliquée au titre du contrôle et de la mesure des risques totaux associés aux produits dérivés. Une valeur absolue de 15 % a été appliquée comme limite interne maximale.

Le recours à la VaR associé à la limite maximale interne a correspondu au cours de la période correspondante à un niveau minimum de 10,57 %, un niveau maximum de 35,64 % et une moyenne de 16,95 %. La VaR a été déterminée sur la base d'une approche de variance-covariance (paramétrique), en appliquant les normes de calcul d'un indice de confiance unilatéral de 99 %, une durée de détention de 20 jours ainsi qu'une période d'observation (historique) de 252 jours d'évaluation.

L'effet de levier a présenté les valeurs suivantes au cours de la période comprise entre le 1^{er} janvier 2018 et le 31 décembre 2018 :

Effet de levier minimum :	0,00 %
Effet de levier maximum :	0,00 %
Effet de levier moyen (médian) :	0,00 % (0,00 %)
Méthode de calcul :	Méthode de valorisation nominale (somme des valeurs nominales de l'ensemble des produits dérivés)

Compartiments : Processus de gestion des risques appliqué

Ethna SICAV - DEFENSIV A VaR absolue

Au cours de la période comprise entre le 1^{er} janvier 2018 et le 31 décembre 2018, l'approche de la VaR absolue a été appliquée au titre du contrôle et de la mesure des risques totaux associés aux produits dérivés. Une valeur absolue de 10 % a été appliquée comme limite interne maximale.

Le recours à la VaR associé à la limite maximale interne a correspondu au cours de la période correspondante à un niveau minimum de 3,93 %, un niveau maximum de 13,76 % et une moyenne de 7,70 %. La VaR a été déterminée sur la base d'une approche de variance-covariance (paramétrique), en appliquant les normes de calcul d'un indice de confiance unilatéral de 99 %, une durée de détention de 20 jours ainsi qu'une période d'observation (historique) de 252 jours d'évaluation.

29

L'effet de levier a présenté les valeurs suivantes au cours de la période comprise entre le 1^{er} janvier 2018 et le 31 décembre 2018 :

Effet de levier minimum :	0,00 %
Effet de levier maximum :	0,00 %
Effet de levier moyen (médian) :	0,00 % (0,00 %)
Méthode de calcul :	Méthode de valorisation nominale (somme des valeurs nominales de l'ensemble des produits dérivés)

Compartiments : Processus de gestion des risques appliqué

Ethna SICAV - DYNAMISCH A VaR absolue

Au cours de la période comprise entre le 1^{er} janvier 2018 et le 31 décembre 2018, l'approche de la VaR absolue a été appliquée au titre du contrôle et de la mesure des risques totaux associés aux produits dérivés. Une valeur absolue de 15 % a été appliquée comme limite interne maximale.

Le recours à la VaR associé à la limite maximale interne a correspondu au cours de la période correspondante à un niveau minimum de 16,86 %, un niveau maximum de 46,38 % et une moyenne de 25,86 %. La VaR a été déterminée sur la base d'une approche de variance-covariance (paramétrique), en appliquant les normes de calcul d'un indice de confiance unilatéral de 99 %, une durée de détention de 20 jours ainsi qu'une période d'observation (historique) de 252 jours d'évaluation.

L'effet de levier a présenté les valeurs suivantes au cours de la période comprise entre le 1^{er} janvier 2018 et le 31 décembre 2018 :

Effet de levier minimum :	0,00 %
Effet de levier maximum :	0,00 %
Effet de levier moyen (médian) :	0,00 % (0,00 %)
Méthode de calcul :	Méthode de valorisation nominale (somme des valeurs nominales de l'ensemble des produits dérivés)

10.) Evénements majeurs survenus au cours de la période sous revue

Au cours de la période sous revue, aucune modification ni aucun autre événement majeurs n'ont eu lieu.

11.) Evénements importants après la période sous revue

Aucune modification ni aucun autre événement majeurs n'ont eu lieu après la période sous revue.

13.) Structure maître-nourricier

La politique d'investissement d'Ethna SICAV, en tant qu'OPCVM maître, vise à refléter la performance de ses compartiments (OPCVM nourriciers) Ethna - AKTIV, Ethna - DEFENSIV et Ethna - DYNAMISCH, lesquels sont des fonds sans compartiments dépourvus de la personnalité juridique conformément au chapitre 2 de la Loi du 17 décembre 2010. Les différents compartiments sont par conséquent des OPCVM nourriciers au sens de l'article 77 de la Loi du 17 décembre 2010.

Charges agrégées et politique d'investissement :

Ethna SICAV - AKTIV A

Commissions agrégées - OPCVM maître Ethna - AKTIV (catégorie de parts A) avec OPCVM nourricier Ethna SICAV - AKTIV A au 31 décembre 2018

	OPCVM maître	OPCVM nourricier	Agrégé
Commission de gestion	-48.512.307,36	-8.964,26	-48.521.271,62
30 Taxe d'abonnement	-1.368.730,96	-0,95	-1.368.731,91
Frais de publication et de révision	-549.766,97	0,00	-549.766,97
Frais de composition, d'impression et d'envoi des rapports annuels et semestriels	-86.281,89	-54,64	-86.336,53
Rémunération de l'Agent de registre et de transfert	-50.077,52	-943,54	-51.021,06
Taxes nationales	-58.686,89	0,00	-58.686,89
Autres charges	-1.459.503,02	0,00	-1.459.503,02
Total des charges	-52.085.354,61	-9.963,39	-52.095.318,00

Commissions agrégées en %

1,79

Part de l'OPCVM nourricier dans l'OPCVM maître (0,65 %)

Politique d'investissement de l'OPCVM maître Ethna - AKTIV

Afin d'atteindre l'objectif d'investissement, l'actif du fonds est investi, conformément au principe de la diversification des risques, aussi bien dans des actions que dans des obligations à taux fixe ou variable, des titres de créance, des obligations convertibles et à option, dont les certificats d'option reposent sur des valeurs mobilières, ainsi que dans des certificats. En font notamment partie les certificats sur métaux précieux et matières premières ainsi que leurs indices, qui reflètent la performance du sous-jacent correspondant à 100 % et excluent toute livraison physique. Les investissements dans ces certificats ne peuvent pas excéder 20 % de l'actif net du fonds. La part des actions, des fonds d'actions et des valeurs mobilières assimilables à des actions ne peut dépasser 49 % de l'actif net du fonds. Des parts dans des OPCVM ou autres OPC (fonds cibles) peuvent être acquises à concurrence de 10 % de l'actif du fonds. Celui-ci est donc en mesure d'accueillir des fonds cibles. En fonction de la situation du marché et dans l'intérêt des détenteurs de parts, l'actif du fonds peut également être investi jusqu'à 100 % dans des dépôts à terme, des instruments du marché monétaire ou des liquidités, y compris les dépôts à vue.

Ethna SICAV - DEFENSIV A

Commissions agrégées - OPCVM maître Ethna - DEFENSIV (catégorie de parts A) avec OPCVM nourricier Ethna SICAV - DEFENSIV A au 31 décembre 2018

	OPCVM maître	OPCVM nourricier	Agrégé
Commission de gestion	-3.531.413,66	-271,74	-3.531.685,40
Taxe d'abonnement	-177.053,66	-0,05	-177.053,71
Frais de publication et de révision	-78.642,82	0,00	-78.642,82
Frais de composition, d'impression et d'envoi des rapports annuels et semestriels	-16.449,18	-35,97	-16.485,15
Rémunération de l'Agent de registre et de transfert	-11.045,48	0,00	-11.045,48
Taxes nationales	-9.192,54	0,00	-9.192,54
Autres charges	-260.789,33	0,00	-260.789,33
Total des charges	-4.084.586,67	307,76	-4.084.894,43

Commissions agrégées en %**1,07**

Part de l'OPCVM nourricier dans l'OPCVM maître (0,08 %)

Politique d'investissement de l'OPCVM maître Ethna - DEFENSIV

Afin d'atteindre l'objectif d'investissement, l'actif du fonds est investi, conformément au principe de la diversification des risques, dans des obligations à taux fixe ou variable, des obligations convertibles et à option, dont les certificats d'option reposent sur des valeurs mobilières, ainsi que dans des bons de jouissance, obligations bancaires, produits indicels sur taux ou indices obligataires, prêts sur reconnaissance de dette, credit-linked notes et autres titres à taux fixe (p. ex. obligations à coupon zéro) d'émetteurs internationaux originaires des pays membres de l'OCDE. En outre, il peut être investi dans des certificats sur métaux précieux et matières premières ainsi que leurs indices, qui reflètent la performance du sous-jacent correspondant à 100 % et excluent toute livraison physique. Ces certificats ne peuvent dépasser 20 % de l'actif net du fonds. L'actif du fonds peut également être investi dans des emprunts d'Etat, obligations convertibles et obligations d'entreprises à haut rendement issus des pays membres de l'OCDE. Afin d'atteindre l'objectif d'investissement, des produits dérivés, tels que des futures ou des contrats à terme, peuvent être utilisés. En fonction de la situation du marché et dans l'intérêt des détenteurs de parts, l'actif du fonds peut également être investi jusqu'à 100 % dans des dépôts à terme, des instruments du marché monétaire ou des liquidités, y compris les dépôts à vue. Jusqu'à 10 % de l'actif net du fonds peut être investi dans des actions et des valeurs mobilières assimilables à des actions. Des parts d'autres OPCVM ou OPC peuvent être acquises à concurrence de 10 % de l'actif net du fonds.

Ethna SICAV - DYNAMISCH A

Commissions agrégées - OPCVM maître Ethna - DYNAMISCH (catégorie de parts A) avec OPCVM nourricier Ethna SICAV - DYNAMISCH A au 31 décembre 2018

	OPCVM maître	OPCVM nourricier	Agrégé
Commission de gestion	-987.161,16	-297,13	-987.458,29
Taxe d'abonnement	-28.516,24	-0,04	-28.516,28
Frais de publication et de révision	-23.073,02	0,00	-23.073,02
Frais de composition, d'impression et d'envoi des rapports annuels et semestriels	-3.517,71	-38,09	-3.555,80
Rémunération de l'Agent de registre et de transfert	-2.745,50	0,00	-2.745,50
Taxes nationales	-2.974,93	0,00	-2.974,93
Autres charges	-51.203,65	0,00	-51.203,65
Total des charges	-1.099.192,21	-335,26	-1.099.527,47

Commissions agrégées en %**1,92**

Part de l'OPCVM nourricier dans l'OPCVM maître (0,19 %)

Politique d'investissement de l'OPCVM maître Ethna - DYNAMISCH

Afin d'atteindre l'objectif d'investissement, l'actif du fonds peut être investi, selon le principe de la diversification des risques, dans des fonds d'actions, d'obligations et du marché monétaire de type ouvert, y compris sous la forme de fonds cotés en Bourse (ETF), ainsi que de manière directe dans des actions, obligations à taux fixe ou variable et instruments du marché monétaire du monde entier.

En outre, le fonds peut investir dans des certificats pouvant être considérés comme des valeurs mobilières au sens des dispositions de l'article 41 (1) de la Loi du 17 décembre 2010.

En font notamment partie les certificats sur métaux précieux et matières premières ainsi que leurs indices, qui reflètent la performance du sous-jacent correspondant à 100 % et excluent toute livraison physique. Les investissements dans ces certificats ne peuvent pas excéder 20 % de l'actif net du fonds.

La part des actions, des fonds d'actions et des valeurs mobilières assimilables à des actions ne peut dépasser 70 % de l'actif net du fonds. En combinant de manière flexible les différents placements, il est possible d'améliorer le rapport risque/rendement en fonction de l'évaluation de la situation économique et des marchés financiers.

Les investisseurs ont ainsi la possibilité de participer aux perspectives de croissance de l'économie et des marchés financiers.

14.) Système de rémunération (non révisé)

La Société de gestion, ETHENEA Independent Investors S.A., a mis en place et applique un système de rémunération conforme aux dispositions légales. Le système de rémunération est conçu de manière à être compatible avec une gestion du risque solide et efficace, à ne pas encourager une prise de risque non conforme au profil de risque, aux conditions contractuelles ou aux statuts des Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (ci-après « OPCVM ») gérés et à ne pas empêcher ETHENEA Independent Investors S.A. d'agir dans le meilleur intérêt de l'OPCVM.

La rémunération des collaborateurs se compose d'un salaire annuel fixe approprié et d'une part variable liée à la performance et aux résultats.

La rémunération totale des 68 collaborateurs d'ETHENEA Independent Investors S.A. au 31 décembre 2018 comprend des salaires fixes de 5.789.591,22 EUR par an et une rémunération variable de 1.359.500,00 EUR. Les rémunérations susmentionnées se rapportent à l'ensemble des OPCVM gérés par ETHENEA Independent Investors S.A. Tous les collaborateurs se consacrent à plein temps à la gestion de l'ensemble des fonds, ce qui rend une ventilation par fonds impossible.

Des informations complémentaires concernant la politique de rémunération en vigueur sont disponibles gratuitement sur le site Internet de la Société de gestion, www.ethenea.com, à la rubrique « Mentions légales ». Les investisseurs peuvent obtenir une copie papier gratuitement sur simple demande.

33

15.) Transparence des opérations sur titres et de la réutilisation (non révisé)

En sa qualité de société de gestion d'Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM), ETHENEA Independent Investors S.A. entre par définition dans le champ d'application du Règlement (UE) 2015/2365 du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2015 relatif à la transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 (« SFTR »). Au cours de l'exercice du fonds d'investissement, aucune opération de financement sur titres ni aucun swap sur rendement total au sens dudit règlement n'ont été utilisés. Par conséquent, aucune information au sens de l'article 13 du règlement susmentionné ne doit être communiquée aux investisseurs dans le rapport. Des détails relatifs à la stratégie d'investissement et aux instruments financiers utilisés par le fonds d'investissement sont disponibles dans le prospectus en vigueur et peuvent être obtenus gratuitement sur le site Internet de la Société de gestion, www.ethenea.com.

Rapport du Réviseur d'Entreprises agréé



KPMG Luxembourg, Société coopérative

39, Avenue John F. Kennedy

L-1855 Luxembourg

Tél. : +352 22 51 51 1

Fax : +352 22 51 71

E-mail : info@kpmg.lu

Site Internet : www.kpmg.lu

34 A l'attention des actionnaires
d'Ethna-SICAV
4, rue Thomas Edison
L-1445 Strassen, Luxembourg

Rapport sur l'audit des comptes annuels

Opinion

Nous avons effectué l'audit des comptes annuels ci-joints d'Ethna-SICAV (« le fonds » ou « la SICAV ») et de ses différents compartiments, comprenant la composition de l'actif net du fonds, l'état du portefeuille-titres et des autres actifs nets au 31 décembre 2018, le compte de résultat et l'état des variations de l'actif net du fonds pour l'exercice clos à cette date ainsi que les notes explicatives, y compris un résumé des principaux principes et méthodes comptables.

A notre avis, les comptes annuels ci-joints restituent, en conformité avec les exigences légales et réglementaires en vigueur au Luxembourg en matière d'établissement et de présentation des comptes annuels, un aperçu réel et fidèle de l'actif et de la situation financière du fonds et de ses différents compartiments au 31 décembre 2018, ainsi que des résultats de leurs opérations et des variations de l'actif net du fonds pour l'exercice clos à cette date.

Fondement de l'opinion

Nous avons effectué nos travaux de révision conformément à la loi relative à la profession de l'audit (« loi du 23 juillet 2016 ») et selon les normes internationales de révision (International Standards on Auditing, « ISA ») adoptées pour le Luxembourg par la Commission de Surveillance du Secteur Financier au Luxembourg (« CSSF »). Nos responsabilités en matière d'audit des comptes annuels relatives à cette loi et à ces normes sont décrites plus en détail au chapitre « Responsabilité du Réviseur d'Entreprises agréé ». Nous sommes indépendants du fonds conformément au Code de déontologie des professionnels comptables du Conseil des normes internationales de déontologie comptable (le « code IESBA ») adopté pour le Luxembourg par la CSSF et aux règles de déontologie que nous sommes tenus de respecter dans le cadre de l'audit des comptes annuels. Nous avons respecté toutes les autres obligations professionnelles en conformité avec ces règles de déontologie. Nous estimons que les éléments probants que nous avons recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Autres informations

Les autres informations relèvent de la responsabilité du Conseil d'administration de la SICAV. Elles incluent les informations figurant dans le rapport annuel, hormis les comptes annuels et notre Rapport du Réviseur d'Entreprises agréé concernant ces derniers.

Notre opinion d'audit relative aux comptes annuels ne couvre pas les autres informations et nous ne fournissons aucune garantie quant à celles-ci.

Dans le cadre de l'audit des comptes annuels, notre responsabilité consiste à lire les autres informations et à déterminer s'il existe des incohérences majeures entre ces dernières et les comptes annuels ou les conclusions de l'audit et si ces autres informations semblent présentées de manière incorrecte. Si nous arrivons à la conclusion, sur la base de nos travaux, que les autres informations sont présentées de manière incorrecte, nous sommes dans l'obligation de le signaler. Nous n'avons aucune remarque à ce sujet. 35

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

Le Conseil d'administration de la SICAV est tenu de préparer et de présenter fidèlement les comptes annuels conformément aux exigences légales et réglementaires en vigueur au Luxembourg en matière de préparation et de présentation des comptes annuels et est tenu de réaliser les contrôles internes qu'il estime nécessaires afin de permettre la préparation et la présentation de comptes annuels exempts d'anomalies significatives, qu'elles soient intentionnelles ou non.

Lors de la préparation des comptes annuels, le Conseil d'administration de la SICAV est tenu d'évaluer la capacité du fonds à poursuivre ses activités et, si cela est pertinent, de communiquer des faits en relation avec la poursuite de l'activité et d'utiliser l'hypothèse de continuité de l'exploitation en tant que principe comptable, à condition que le conseil d'administration de la Société de gestion n'ait l'intention, ou n'ait pas d'autre solution réaliste que de liquider le fonds ou de cesser son activité.

Responsabilité du Réviseur d'Entreprises agréé relative à l'audit des comptes annuels

L'objectif de notre audit est de fournir une assurance raisonnable que les comptes annuels pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives, intentionnelles ou non, et d'établir un rapport du « Réviseur d'Entreprises agréé » contenant notre opinion d'audit. L'assurance raisonnable correspond à un degré d'assurance élevé, mais non à une garantie que toute anomalie significative sera détectée lors d'un audit effectué conformément à la loi du 23 juillet 2016 et selon les normes ISA adoptées pour le Luxembourg par la CSSF. Les anomalies peuvent résulter de fraudes ou d'erreurs et sont considérées comme significatives si l'on peut raisonnablement craindre que, isolément ou globalement, elles influent sur les décisions économiques prises par les utilisateurs sur la base de ces comptes annuels.

Dans le cadre d'un audit des comptes annuels conformément à la loi du 23 juillet 2016 et aux normes ISA adoptées pour le Luxembourg par la CSSF, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique pendant toute la durée de l'audit.

36 Entre outre :

- Nous déterminons et évaluons le risque que des anomalies significatives affectent les comptes annuels et nous concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit répondant à ces risques et nous recueillons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative procédant d'une fraude est plus élevé que celui de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut s'accompagner de collusion, d'établissement de faux, d'omissions intentionnelles, de fausses déclarations ou de soustraction au contrôle interne.
- Nous acquérons une connaissance du contrôle interne concerné par l'audit afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne du fonds.
- Nous apprécions l'adéquation des méthodes comptables appliquées par le Conseil d'administration de la SICAV et la vraisemblance des estimations comptables ainsi que des déclarations concernant ces dernières.
- Nous nous formons un avis sur le caractère judicieux de l'adoption du principe comptable de la continuité d'exploitation par le Conseil d'administration de la SICAV et, en nous fondant sur les éléments probants recueillis, sur l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou à des conditions susceptibles de jeter un doute important sur la capacité du fonds à continuer son exploitation. Si nous concluons qu'il existe une incertitude significative, nous sommes tenus, dans le rapport du « Réviseur d'Entreprises agréé », d'effectuer un renvoi vers les notes concernées aux comptes annuels ou, si ce renvoi est inapproprié, de modifier notre opinion. Ces conclusions reposent sur les éléments probants recueillis jusqu'à la date d'établissement du rapport du « Réviseur d'Entreprises agréé ». Cependant, des événements ou des conditions ultérieurs peuvent conduire le fonds à cesser son exploitation.
- Nous évaluons la présentation d'ensemble, la structure et le contenu des comptes annuels (y compris les notes y afférentes), et nous vérifions si les comptes annuels reflètent les opérations et les événements sous-jacents d'une manière telle qu'ils assurent une présentation fidèle.

Nous communiquons aux responsables du contrôle, notamment l'étendue et du calendrier prévus des travaux d'audit ainsi que toute constatation d'audit importante, et notamment toute faiblesse significative affectant le contrôle interne décelée au cours de notre audit

Luxembourg, le 21 mars 2019

KPMG Luxembourg, Société coopérative
Cabinet de révision agréé

M. Wirtz-Bach

Gestion, distribution et conseil

Société d'investissement :

Ethna SICAV

4, rue Thomas Edison
L-1445 Strassen, Luxembourg

37

**Conseil d'administration de la
Société d'investissement :**

Président du Conseil d'administration :

Frank Hauprich
ETHENEA Independent Investors S.A.

Administrateurs :

Josiane Jennes
ETHENEA Independent Investors S.A.

Michael Borelbach
IPConcept (Luxemburg) S.A.

Société de gestion :

ETHENEA Independent Investors S.A.

16, rue Gabriel Lippmann
L-5365 Munsbach

Gérants de la Société de gestion :

Frank Hauprich
Thomas Bernard
Josiane Jennes

**Conseil d'administration de la Société de gestion
(organe de direction) :**

Président du Conseil d'administration :

Luca Pesarini
ETHENEA Independent Investors S.A.

Administrateurs :

Thomas Bernard
ETHENEA Independent Investors S.A.

Nikolaus Rummler
IPConcept (Luxemburg) S.A.

Arnoldo Valsangiacomo
ETHENEA Independent Investors S.A.

Dépositaire :

DZ PRIVATBANK S.A.
4, rue Thomas Edison
L-1445 Strassen, Luxembourg

**Agent de registre et de transfert et
Agent d'administration centrale :**

DZ PRIVATBANK S.A.
4, rue Thomas Edison
L-1445 Strassen, Luxembourg

Agent payeur au Grand-Duché de Luxembourg :

DZ PRIVATBANK S.A.
4, rue Thomas Edison
L-1445 Strassen, Luxembourg

38

Agent payeur et d'information en Belgique :

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

**Réviseur d'entreprises agréé de la Société
d'investissement et de la Société de gestion :**

KPMG Luxembourg, Société coopérative
Cabinet de révision agréé
39, Avenue John F. Kennedy
L-1855 Luxembourg

ETHENEA Independent Investors S.A.
16, rue Gabriel Lippmann · 5365 Munsbach · Luxembourg
Phone : +352 276 921-0 · Fax : +352 276 921-1099
info@ethenea.com · ethenea.com