

Ethna SICAV R.C.S. B 212494

Rapport annuel et comptes annuels révisés
au 31 décembre 2019

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



ETHENEIA

Table des matières

	Page
Rapport de la direction du fonds	3
Rapport annuel consolidé d’Ethna SICAV	6
Répartition géographique par pays et répartition sectorielle du compartiment Ethna SICAV - AKTIV A	8
Composition de l’actif net du compartiment Ethna SICAV - AKTIV A	9
Compte de résultat du compartiment Ethna SICAV - AKTIV A	11
Composition de l’actif du compartiment Ethna SICAV - AKTIV A au 31 décembre 2019	12
Entrées et sorties du compartiment Ethna SICAV - AKTIV A du 1er janvier 2019 au 31 décembre 2019	13
Répartition géographique par pays et répartition sectorielle du compartiment Ethna SICAV - DEFENSIV A	14
Composition de l’actif net du compartiment Ethna SICAV - DEFENSIV A	15
Compte de résultat du compartiment Ethna SICAV - DEFENSIV A	17
Composition de l’actif du compartiment Ethna SICAV - DEFENSIV A au 31 décembre 2019	18
Entrées et sorties du compartiment Ethna SICAV - DEFENSIV A du 1er janvier 2019 au 31 décembre 2019	19

	Page
Répartition géographique par pays et répartition sectorielle du compartiment Ethna SICAV - DYNAMISCH A	20
Composition de l'actif net du compartiment Ethna SICAV - DYNAMISCH A	21
Compte de résultat du compartiment Ethna SICAV - DYNAMISCH A	23
Composition de l'actif du compartiment Ethna SICAV - DYNAMISCH A au 31 décembre 2019	24
Entrées et sorties du compartiment Ethna SICAV - DYNAMISCH A du 1er janvier 2019 au 31 décembre 2019	25
Notes au rapport annuel au 31 décembre 2019	26
Rapport du Réviseur d'Entreprises agréé	35
Gestion, distribution et conseil	38

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 :

« *Disons-nous que nous sommes tous fous, cela expliquera bien des mystères humains, cela résoudra bien des énigmes.* »
(Mark Twain)

Chers investisseurs,

L'année écoulée peut se résumer en un adjectif : *folle*. 2019 a tout simplement été une année folle, pratiquement à tous égards – à la fois paradoxale, exceptionnelle, excessive, mouvementée et aussi, sans nul doute, quelque peu irrationnelle. Nombre d'observateurs se sont accordés à dire l'an passé que le monde entier était devenu fou. Toutefois si chaque développement pris séparément peut paraître insensé et inexplicable, le tableau d'ensemble n'en est pas moins, en définitive, cohérent et compréhensible. Attachons-nous ensemble à le décortiquer.

2019 a été *paradoxe*. A première vue, la hausse phénoménale qu'ont connue les marches actions détonne avec la poursuite du ralentissement observé sur le front économique. Dès la fin de l'année 2018, la dynamique de croissance a ralenti dans de nombreux secteurs et de nombreuses régions, et la tendance n'a guère changé en 2019. Les principaux instituts et organismes économiques à travers le monde n'ont eu de cesse de réviser leurs prévisions quant à l'évolution de la conjoncture à la baisse, en écho aux données macroéconomiques, qui reflétaient elles aussi la morosité ambiante. L'incertitude politique omniprésente n'a en rien contribué à améliorer la situation. Certes, aucun nouveau conflit ne s'est fait jour en 2019, mais les deux facteurs d'incertitude majeurs qu'étaient la guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine, d'une part, et le Brexit, d'autre part, ont suffi à priver de nombreuses entreprises de la visibilité tant nécessaire pour planifier de nouveaux investissements.

2019 a été *exceptionnelle*. De nombreux marchés actions ont très fortement progressé, même en comparaison historique. Comment les actions ont-elles pu enregistrer des gains aussi importants dans le contexte économique que nous avons dépeint plus haut ? D'une part, les cours avaient dévissé dès le quatrième trimestre 2018 et les investisseurs avaient commencé à anticiper une récession mondiale. Celle-ci ne s'est toutefois pas concrétisée, l'économie se maintenant tant bien que mal en territoire positif. D'autre part, en début d'année, les marchés se sont pris à espérer que les banques centrales mettent en œuvre de nouvelles mesures de soutien vigoureuses. Ce vœu a été pleinement exaucé par la suite, permettant ainsi aux marchés actions de compenser une grande partie des pertes essuyées en 2018 à fin avril 2019. Durant l'été, les marchés ont ensuite affiché une évolution latérale, ponctuée d'accès de volatilité, du fait d'une résurgence des craintes conjoncturelles, exacerbées par des statistiques économiques moroses. Ce n'est qu'à l'automne que les actions ont repris de l'altitude, les principaux indices s'étant hissés à de nouveaux plus hauts annuels, à la faveur principalement d'une lente amélioration des indicateurs avancés, de taux d'intérêt proches de planchers record et de la perspective d'une résolution des principaux conflits économique-politiques. La forte hausse des cours des actions, parallèlement à une stagnation des bénéfices des entreprises, a également eu comme conséquence non négligeable une nette hausse des valorisations, qui a jeté les bases de l'un des nouveaux défis à relever en 2020.

2019 a été *excessive*. Dans un contexte marqué par l'influence toujours prédominante des banques centrales sur les marchés, les rendements obligataires ont chuté à des niveaux que même les opérateurs les plus enhardis n'avaient anticipés jusqu'alors. Aucun autre chiffre ne reflète mieux cette dérive que le rendement des Bunds à 10 ans : fin août 2019, les investisseurs pouvaient « escompter » un rendement annualisé de -0,70 % pour les 10 prochaines années en achetant des titres de l'Etat allemand. A cette époque, près de 17 milliards USD d'emprunts affichaient un rendement à l'échéance négatif. En définitive, non seulement les taux, mais aussi la rémunération des titres à long terme ont été réduits à néant, notamment pour les investisseurs en EUR, en JPY et en CHF. Face à cette pénurie croissante de rendements, les cours de nombreuses classes d'actifs ont pris de la hauteur. Les actions, mais aussi les obligations, l'immobilier et l'or ont ainsi permis aux investisseurs d'enregistrer des gains conséquents en 2019.

2019 a été *mouvementée*. Outre les développements politiques, les effets dramatiques du changement climatique à l'échelle du globe se sont aussi soudainement imposés à l'esprit de nombreux observateurs. Au travers de l'initiative Fridays for Future, lancée par Greta Thunberg, et, plus récemment, des gigantesques incendies en Australie, les effets de notre mode de vie actuel sur l'environnement ont transparu quotidiennement dans les médias. Dans le même temps, l'approche ESG, axée sur les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance, a rapidement gagné en importance dans les milieux financiers. Même si les investisseurs prudents en tenaient déjà compte dans leurs décisions, ces thèmes ont occupé le devant de la scène en 2019. Pour aussi complexes qu'ils puissent paraître dans le détail, ils peuvent en définitive réellement nous permettre de rendre meilleur notre monde fou. Rien d'étonnant, dès lors, à ce nous donnions à l'avenir une place de plus en plus importante au thème de la durabilité dans les fonds Ethna.

2019 a été à maints égards *irrationnelle* - mais elle n'a fait en cela que préfigurer 2020. Il nous faudra attendre début 2021 pour pouvoir affirmer dans cette publication que la conjoncture mondiale a évolué de manière plus positive que prévu à la suite de nouvelles mesures de relance budgétaire, ou si les actions ont de nouveau enregistré des hausses à deux chiffres, comme le laissent par exemple espérer les études empiriques actuelles concernant le marché américain. Peut-être une baisse des taux d'intérêt à de nouveaux planchers record ou des achats directs d'actions par les banques centrales jetteront-ils les bases d'un mouvement haussier durable ? Et si ces achats devaient se concentrer sur des entreprises présentant des scores ESG élevés, l'émergence d'un Nouveau Marché 2.0 pourrait bien constituer la prochaine grosse surprise. Quoi qu'il en soit, cela promet d'être passionnant.

Le monde semble parfois marcher sur la tête. Si les marchés des capitaux sont régis à de nombreux égards par des règles strictes, il nous faut admettre que nous ne savons pas à quoi nous en tenir quant aux mesures non conventionnelles des banques centrales. Cependant, celles-ci s'inscrivent dans un contexte on ne peut plus clair : du fait d'un endettement élevé et d'une croissance atone, la marge de manœuvre de nombreux Etats est de plus en plus restreinte. Si les banques centrales n'avaient au départ comme seul objectif que d'offrir du temps aux gouvernements pour mettre en œuvre les réformes économiques et sociales nécessaires au lendemain de la crise financière mondiale de 2008-2009, elles sont aujourd'hui prisonnières de leur politique monétaire ultra-accommodante. Il n'y a pas lieu de penser pour l'heure qu'elles puissent s'en départir durablement. Une politique de taux « plus bas plus longtemps » est appelée à rester la norme sur les marchés obligataires plutôt qu'une exception irrationnelle. Dans un tel contexte, la plupart des classes d'actifs devraient pouvoir conserver leur tendance structurelle à la hausse, à la faveur d'une expansion des valorisations, d'une pénurie croissante d'alternatives et peut-être même d'une reprise conjoncturelle.

4

Ethna-AKTIV :

Comme nous l'avons dit en introduction, les marchés des capitaux ont réservé des défis et des surprises en 2019. Dans ce contexte, l'Ethna-AKTIV, en tant que fonds multi-actifs flexible, a pu démontrer ses forces en compensant largement les pertes de l'année précédente.

Au début de l'année, face à la perspective d'une nouvelle dégradation de la situation économique et à l'incertitude persistante quant à l'ampleur exacte des mesures de soutien des banques centrales, le fonds a adopté un positionnement défensif. Les obligations nous ont paru dans un premier temps présenter un profil risque/rendement attrayant par rapport aux actions, ce qui nous a incités à investir une part importante du portefeuille dans des obligations d'entreprises à long terme, en allongeant dans le même temps sa durée afin de tirer profit de la baisse des taux d'intérêt anticipée. Dans les faits, le fonds a durablement bénéficié de l'évolution baissière des taux au cours de l'année, jusqu'au troisième trimestre. Ce positionnement lui a également permis de tirer profit de la forte contraction des primes de crédit, tant en Europe qu'aux Etats-Unis.

Dès le premier trimestre, il est apparu qu'une récession n'était pas à craindre dans l'immédiat, malgré la poursuite du conflit commercial sino-américain. Aussi avons-nous progressivement accru notre exposition aux actions. Cependant, face aux regains de tensions commerciales, il s'est avéré nécessaire de continuer à gérer activement la part des actions et de l'adapter constamment en fonction de l'évolution des marchés. De ce fait, la poche actions n'a pu contribuer à la performance du fonds jusqu'à la fin du troisième trimestre. Ce n'est qu'au dernier trimestre, lorsqu'un accord sur le Brexit s'est profilé et que le conflit commercial a également semblé pouvoir trouver une issue, que le fonds a pu de nouveau accroître considérablement son exposition aux actions et ainsi tirer durablement profit du contexte d'appétit pour le risque. Au cours de cette même période, les obligations ont quant à elles évolué de manière relativement étale, ce qui n'a eu aucune incidence sur la performance globale. La diversification au sein du fonds a porté ses fruits, dans la mesure où la performance atone des obligations a été compensée par les actions. Par suite de la baisse des taux d'intérêt et d'une nouvelle hausse des achats des banques centrales, l'or a lui aussi fortement rebondi, ce dont le fonds a bénéficié grâce au renforcement de son exposition au métal précieux.

L'année 2019 a clairement mis en lumière les forces d'Ethna-AKTIV. Grâce à son allocation flexible, le fonds a pu tirer profit des opportunités qui se sont présentées lors des différentes phases de marché et afficher ainsi une performance annuelle remarquable.

Ethna-DEFENSIV :

Ethna-DEFENSIV, qui a conservé pendant presque toute l'année une part d'obligations de près de 90 %, a tiré le meilleur profit de la solide performance des marchés obligataires mondiaux en 2019. Les obligations détenues présentaient une échéance moyenne à longue. Au début de l'année, nous avons réduit notre exposition à la dette quasi souveraine et aux titres hypothécaires pour investir dans des obligations d'entreprises de premier ordre au vu de solides perspectives de rendement, ce qui a également permis au fonds de tirer profit de la forte baisse des primes de risque. En revanche, le fonds n'a pu se soustraire complètement à la baisse des rendements des Bunds à 10 ans, qui ont atteint un plus bas de -0,72 % fin août, pour ensuite remonter à environ -0,20 % en fin d'année. Malgré de légères pertes au cours de cette période, le fonds a dégagé une solide performance sur l'année. Afin d'amortir la hausse des taux d'intérêt, nous avons réduit la part des obligations libellées en EUR au profit de leurs homologues en USD lors des quatre derniers mois de l'année. Dans le souci de stabiliser la performance du fonds, mais aussi à des fins de diversification, nous avons en outre initié une exposition à l'or et liquidé notre position de change sur le franc suisse, en réduisant légèrement dans le même temps la durée du portefeuille obligataire. Nous allons nous attacher dans les prochains mois à investir dans des titres assortis d'une échéance résiduelle moyenne, qui offrent également selon nous la possibilité de bénéficier d'effets positifs liés à la structure des courbes de taux. L'offre restreinte de titres à moyen terme devrait en outre soutenir la performance de ce segment. En fin d'année, nous avons initié une position sur les obligations souveraines espagnoles. Leur forte liquidité et le maintien de l'écart de rendement avec les emprunts d'Etat allemands, conjugués à l'amélioration de la solvabilité de l'Espagne et au redémarrage du programme d'achat de la BCE, ont constitué de solides raisons en ce sens. Forts de cette diversification, associée à une exposition aux actions, nous serons assurément en mesure de pouvoir dégager à nouveau une performance positive en 2020.

Ethna-DYNAMISCH :

Ethna-DYNAMISCH a pu tirer profit du climat positif sur les marchés des capitaux en 2019, pour terminer l'année sur une nouvelle performance record. Cependant, il convient de reconnaître que 2019 a été dans l'ensemble une année difficile pour le fonds. La performance a tout d'abord été freinée par une part d'actions trop restreinte et une sélection de titres médiocre. La faible exposition au risque affichée par le fonds en début d'année reflétait encore les craintes nourries à l'égard de la conjoncture au quatrième trimestre 2018, au cours duquel elle avait permis d'amortir dans une large mesure les pertes subies par les actions. En contrepartie, la participation du fonds au vif rebond des marchés actions lors des premières semaines de 2019 a été inférieure à la moyenne. Dans le même temps, ce mouvement haussier s'est opéré principalement sous l'impulsion de valeurs de croissance fortement valorisées, de sorte qu'Ethna-DYNAMISCH, dont le portefeuille était principalement composé de titres de rendement, n'a pu faire jeu égal avec le marché. Afin de nous soustraire durablement au piège consistant à accorder une trop grande place aux actions de rendement, nous avons modifié notre processus de sélection des titres individuels de manière relativement simple, mais très efficace. Au lieu de choisir d'abord les titres les plus intéressants dans l'ensemble de l'univers des actions, puis de sélectionner les meilleurs d'entre eux, comme nous le faisons jusqu'ici, nous commençons désormais par cibler les meilleures entreprises, pour ne retenir ensuite que celles qui présentent les valorisations les plus attrayantes. Qui plus est, nous mettons ainsi en pratique l'un des grands préceptes de Warren Buffett, selon lequel « mieux vaut acheter une entreprise extraordinaire à un prix ordinaire qu'une entreprise ordinaire à un prix extraordinaire ». Nous avons en outre optimisé Ethna-DYNAMISCH en introduisant une modification d'ordre plus général en 2019 : Afin de pouvoir mieux tirer profit des phases haussières à l'avenir, mais aussi d'exploiter plus largement le potentiel offert par les actions face à l'ancrage des taux d'intérêt en territoire négatif, nous avons relevé au 1er juillet 2019 la limite d'investissement en actions, qui était jusqu'ici de 70 %, pour permettre au fonds d'investir si nécessaire jusqu'à 100 % de son actif en actions. Ces deux mesures – le recentrage de la sélection des titres sur les entreprises et le relèvement de la part des actions – ont permis à Ethna-DYNAMISCH de reprendre de la hauteur au second semestre. Les obligations, l'or et les devises n'ont joué qu'un rôle de second plan au sein du portefeuille en 2019, mais ont néanmoins apporté une contribution positive à la performance globale. A l'aube de 2020, il s'agit désormais d'exploiter la dynamique très positive amorcée dernièrement. Pour ce faire, le fonds dispose des instruments nécessaires, de la flexibilité requise, ainsi que d'un portefeuille bien positionné. Nous avons donc tout lieu d'être optimistes.

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.

Munsbach, janvier 2020

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

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

6 Composition de l'actif net du fonds au 31 décembre 2019

	EUR
Portefeuille-titres (coût d'acquisition : EUR 27 725 514,26)	28 838 418,96
Avoirs bancaires ¹⁾	17 074,42
Créances sur vente d'actions	2 661,50
Créances sur opérations sur valeurs mobilières	20 726,56
	28 878 881,44
Engagements au titre du rachat d'actions	-20 726,55
Intérêts à payer	-19,51
Engagements au titre d'opérations sur valeurs mobilières	-2 661,46
Autres passifs ²⁾	-1 185,84
	-24 593,36
Actif net du fonds	28 854 288,08

Variation de l'actif net du fonds

pour la période courant du 1er janvier 2019 au 31 décembre 2019

	EUR
Actif net du fonds en début de période considérée	29 881 796,33
Revenu net ordinaire	10 243,64
Péréquation des revenus et charges	132,31
Entrées de fonds induites par la vente d'actions	1 626 167,87
Sorties de fonds induites par le rachat d'actions	-5 452 852,25
Plus-values réalisées	1 474,25
Moins-values réalisées	-81 059,39
Variation nette des plus-values latentes	1 118 851,46
Variation nette des moins-values latentes	1 784 473,41
Distribution	-34 939,55
Actif net du fonds en fin de période considérée	28 854 288,08

¹⁾ Voir les Notes au rapport.

²⁾ Ce poste se compose des commissions de gestion.

Compte de résultat

pour la période courant du 1er janvier 2019 au 31 décembre 2019

	EUR
Revenus	
Revenus découlant de parts d'organismes de placement	29 670,51
Intérêts bancaires	-48,39
Péréquation des revenus	-917,85
Total des revenus	28 704,27
Charges	
Charges d'intérêts	-0,13
Commission de gestion / commission pour la distribution du fonds / ou commission de conseiller en placement	-14 646,64
Taxe d'abonnement	-3,11
Frais de publication et de révision	-730,30
Rémunération de l'Agent de registre et de transfert	-2 091,98
Autres charges ¹⁾	-1 774,01
Péréquation des charges	785,54
Total des charges	-18 460,63
Revenu net ordinaire	10 243,64

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

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

8

Rapport annuel
1er janvier 2019 - 31 décembre 2019

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	99,96 %
Portefeuille-titres	99,96 %
Avoirs bancaires ²⁾	0,05 %
Solde des autres créances et engagements	-0,01 %
	100,00 %

Répartition sectorielle ¹⁾

Parts de fonds d'investissement	99,96 %
Portefeuille-titres	99,96 %
Avoirs bancaires ²⁾	0,05 %
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.

²⁾ Voir les Notes au rapport.

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

9

Evolution des 3 derniers exercices

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
31.12.2017	0,72	6.927	699,85	104,21
31.12.2018	28,85	298 709	29 936,39	96,57
31.12.2019	27,72	260 367	-3 836,38	106,47

Composition de l'actif net du compartiment

au 31 décembre 2019

	EUR
Portefeuille-titres (coût d'acquisition : EUR 26 634 358,81)	27 709 357,73
Avoirs bancaires ¹⁾	13 239,99
Créances sur vente d'actions	2 661,50
Créances sur opérations sur valeurs mobilières	20 726,56
	27 745 985,78
Engagements au titre du rachat d'actions	-20 726,55
Intérêts à payer	-13,12
Engagements au titre d'opérations sur valeurs mobilières	-2 661,46
Autres passifs ²⁾	-1 139,28
	-24 540,41
Actifs nets du compartiment	27 721 445,37
Actions en circulation	260 366,970
Valeur de l'action	106,47 EUR

¹⁾ Voir les Notes au rapport.

²⁾ Ce poste se compose des commissions de gestion.

10

Variation de l'actif net du compartiment

pour la période courant du 1er janvier 2019 au 31 décembre 2019

	EUR
Actif net du compartiment en début de période considérée	28 846 339,23
Revenu net ordinaire	4 119,01
Péréquation des revenus et charges	132,65
Entrées de fonds induites par la vente d'actions	1 616 188,53
Sorties de fonds induites par le rachat d'actions	-5 452 568,24
Plus-values réalisées	1 469,42
Moins-values réalisées	-80 566,67
Variation nette des plus-values latentes	1 074 998,92
Variation nette des moins-values latentes	1 738 552,44
Distribution	-27 219,92
Actif net du compartiment en fin de période considérée	27 721 445,37

Variation du nombre d'actions en circulation

	Volume
Actions en circulation en début de période considérée	298 709,187
Actions émises	15 690,183
Actions rachetées	-54 032,400
Actions en circulation en fin de période considérée	260 366,970

Compte de résultat

du compartiment Ethna SICAV - AKTIV A

Compte de résultat

11

pour la période courant du 1er janvier 2019 au 31 décembre 2019

	EUR
Revenus	
Revenus découlant de parts d'organismes de placement	21 785,20
Intérêts bancaires	-36,46
Péréquation des revenus	-930,38
Total des revenus	20 818,36
Charges	
Commission de gestion / commission pour la distribution du fonds / ou commission de conseiller en placement	-14 096,37
Taxe d'abonnement	-2,34
Frais de publication et de révision	-703,11
Rémunération de l'Agent de registre et de transfert	-2 091,98
Autres charges ¹⁾	-603,28
Péréquation des charges	797,73
Total des charges	-16 699,35
Revenu net ordinaire	4 119,01
Total des frais de transaction sur l'exercice ²⁾	0,10
Total des frais sur encours (Total Expense Ratio) exprimé en pourcentage ²⁾	0,06
Frais courants exprimés en pourcentage ²⁾	1,92

¹⁾ Le poste se compose des frais de gestion d'ordre général et des frais juridiques.

²⁾ Voir les Notes au rapport.

Composition de l'actif du compartiment Ethna SICAV - AKTIV A au 31 décembre 2019

12

Composition de l'actif au 31 décembre 2019

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	9.121	40 085	208 325	133,0100	27 709 357,73	99,96
							27 709 357,73	99,96
Parts de fonds d'investissement ²⁾							27 709 357,73	99,96
Portefeuille-titres							27 709 357,73	99,96
Avoirs bancaires - Compte courant ³⁾							13 239,99	0,05
Solde des autres créances et engagements							-1 152,35	-0,01
Actif net du compartiment en EUR							27 721 445,37	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.

³⁾ Voir les Notes au rapport.

Entrées et sorties

du compartiment Ethna SICAV - AKTIV A

du 1er janvier 2019 au 31 décembre 2019

Entrées et sorties du 1er janvier 2019 au 31 décembre 2019

13

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 2019, tous les actifs étaient libellés en euros, la devise du compartiment.

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

14

Rapport annuel
1er janvier 2019 - 31 décembre 2019

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	99,64 %
Portefeuille-titres	99,64 %
Avoirs bancaires ²⁾	0,37 %
Solde des autres créances et engagements	-0,01 %
	100,00 %

Répartition sectorielle ¹⁾

Parts de fonds d'investissement	99,64 %
Portefeuille-titres	99,64 %
Avoirs bancaires ²⁾	0,37 %
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.

²⁾ Voir les Notes au rapport.

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

15

Evolution des 3 derniers exercices

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
31.12.2017	0,57	5.612	562,07	101,29
31.12.2018	0,48	5.018	-56,57	95,01
31.12.2019	0,50	5.018	0,00	100,40

Composition de l'actif net du compartiment

au 31 décembre 2019

	EUR
Portefeuille-titres (coût d'acquisition : EUR 507 930,86)	501 984,10
Avoirs bancaires ¹⁾	1 851,24
	503 835,34
Intérêts à payer	-3,08
Autres passifs ²⁾	-20,71
	-23,79
Actifs nets du compartiment	503 811,55
Actions en circulation	5 018,000
Valeur de l'action	100,40 EUR

¹⁾ Voir les Notes au rapport.

²⁾ Ce poste se compose des commissions de gestion.

16

Variation de l'actif net du compartiment

pour la période courant du 1er janvier 2019 au 31 décembre 2019

	EUR
Actif net du compartiment en début de période considérée	476 776,23
Revenu net ordinaire	6 280,75
Moins-values réalisées	-492,72
Variation nette des plus-values latentes	0,00
Variation nette des moins-values latentes	28 398,94
Distribution	-7 151,65
Actif net du compartiment en fin de période considérée	503 811,55

Variation du nombre d'actions en circulation

	Volume
Actions en circulation en début de période considérée	5 018,000
Actions émises	0,000
Actions rachetées	0,000
Actions en circulation en fin de période considérée	5 018,000

Compte de résultat du compartiment Ethna SICAV - DEFENSIV A

17

Compte de résultat

pour la période courant du 1er janvier 2019 au 31 décembre 2019

	EUR
Revenus	
Revenus découlant de parts d'organismes de placement	7 135,71
Intérêts bancaires	-5,11
Total des revenus	7 130,60
Charges	
Charges d'intérêts	-0,13
Commission de gestion / commission pour la distribution du fonds / ou commission de conseiller en placement	-251,47
Taxe d'abonnement	-0,34
Frais de publication et de révision	-12,57
Autres charges ¹⁾	-585,34
Total des charges	-849,85
Revenu net ordinaire	6 280,75
Total des frais de transaction sur l'exercice ²⁾	-
Total des frais sur encours (Total Expense Ratio) exprimé en pourcentage ²⁾	0,17
Frais courants exprimés en pourcentage ²⁾	1,31

¹⁾ Le poste se compose des frais de gestion d'ordre général et des frais juridiques.

²⁾ Voir les Notes au rapport.

Composition de l'actif du compartiment Ethna SICAV - DEFENSIV A au 31 décembre 2019

18

Composition de l'actif au 31 décembre 2019

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	55	75	3 726	134,7200	501 984,10	99,64
							501 984,10	99,64
Parts de fonds d'investissement ²⁾							501 984,10	99,64
Portefeuille-titres							501 984,10	99,64
Avoirs bancaires - Compte courant ³⁾							1 851,24	0,37
Solde des autres créances et engagements							-23,79	-0,01
Actif net du compartiment en EUR							503 811,55	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.

³⁾ Voir les Notes au rapport.

Entrées et sorties

du compartiment Ethna SICAV - DEFENSIV A

du 1er janvier 2019 au 31 décembre 2019

Entrées et sorties du 1er janvier 2019 au 31 décembre 2019

19

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 2019, tous les actifs étaient libellés en euros, la devise du compartiment.

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

20

Rapport annuel
1er janvier 2019 - 31 décembre 2019

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	99,69 %
Portefeuille-titres	99,69 %
Avoirs bancaires ²⁾	0,32 %
Solde des autres créances et engagements	-0,01 %
	100,00 %

Répartition sectorielle ¹⁾

Parts de fonds d'investissement	99,69 %
Portefeuille-titres	99,69 %
Avoirs bancaires ²⁾	0,32 %
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.

²⁾ Voir les Notes au rapport.

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

21

Evolution des 3 derniers exercices

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
31.12.2017	0,53	5.017	501,82	106,56
31.12.2018	0,56	5.680	70,35	98,36
31.12.2019	0,63	5.775	9,70	108,92

Composition de l'actif net du compartiment

au 31 décembre 2019

	EUR
Portefeuille-titres (coût d'acquisition : EUR 583 224,59)	627 077,13
Avoirs bancaires ¹⁾	1 983,19
	629 060,32
Intérêts à payer	-3,31
Autres passifs ²⁾	-25,85
	-29,16
Actifs nets du compartiment	629 031,16
Actions en circulation	5 775,055
Valeur de l'action	108,92 EUR

¹⁾ Voir les Notes au rapport.

²⁾ Ce poste se compose des commissions de gestion.

22

Variation de l'actif net du compartiment

pour la période courant du 1er janvier 2019 au 31 décembre 2019

	EUR
Actif net du compartiment en début de période considérée	558 680,87
Charges nettes ordinaires	-156,12
Péréquation des revenus et charges	-0,34
Entrées de fonds induites par la vente d'actions	9 979,34
Sorties de fonds induites par le rachat d'actions	-284,01
Plus-values réalisées	4,83
Variation nette des plus-values latentes	43 852,54
Variation nette des moins-values latentes	17 522,03
Distribution	-567,98
Actif net du compartiment en fin de période considérée	629 031,16

Variation du nombre d'actions en circulation

	Volume
Actions en circulation en début de période considérée	5 679,831
Actions émises	98 000
Actions rachetées	-2 776
Actions en circulation en fin de période considérée	5 775,055

Compte de résultat

du compartiment Ethna SICAV - DYNAMISCH A

23

Compte de résultat

pour la période courant du 1er janvier 2019 au 31 décembre 2019

	EUR
Revenus	
Revenus découlant de parts d'organismes de placement	749,60
Intérêts bancaires	-6,82
Péréquation des revenus	12,53
Total des revenus	755,31
Charges	
Commission de gestion / commission pour la distribution du fonds / ou commission de conseiller en placement	-298,80
Taxe d'abonnement	-0,43
Frais de publication et de révision	-14,62
Autres charges ¹⁾	-585,39
Péréquation des charges	-12,19
Total des charges	-911,43
Charges nettes ordinaires	-156,12
Total des frais de transaction sur l'exercice ²⁾	-
Total des frais sur encours (Total Expense Ratio) exprimé en pourcentage ²⁾	0,15
Frais courants exprimés en pourcentage ²⁾	2,17

¹⁾ Le poste se compose des frais de gestion d'ordre général et des frais juridiques.

²⁾ Voir les Notes au rapport.

Composition de l'actif du compartiment

Ethna SICAV - DYNAMISCH A au 31 décembre 2019

24

Composition de l'actif au 31 décembre 2019

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	139	45	7.603	82,4800	627 077,13	99,69
							627 077,13	99,69
Parts de fonds d'investissement ²⁾							627 077,13	99,69
Portefeuille-titres							627 077,13	99,69
Avoirs bancaires - Compte courant ³⁾							1 983,19	0,32
Solde des autres créances et engagements							-29,16	-0,01
Actif net du compartiment en EUR							629 031,16	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.

³⁾ Voir les Notes au rapport.

Entrées et sorties

du compartiment Ethna SICAV - DYNAMISCH A

du 1er janvier 2019 au 31 décembre 2019

Entrées et sorties du 1er janvier 2019 au 31 décembre 2019

25

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 2019, tous les actifs étaient libellés en euros, la devise du compartiment.



26 Notes au rapport annuel au 31 décembre 2019

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 1er 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 concernés 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.).

28

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 assujétis 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 assujétis 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 1er janvier 2017, en vertu de la loi luxembourgeoise transposant la directive, d'un impôt à la source libératoire 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) :

$$\text{TER} = \frac{\text{Frais totaux dans la devise du compartiment}}{\text{Volume moyen du compartiment}} \times 100$$

(Base : ANC calculé quotidiennement *)

* 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 (non révisé)

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. 29

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.

Compartiment :

Ethna SICAV - AKTIV A

Processus de gestion des risques appliqué

VaR absolue

Au cours de la période comprise entre le 1er janvier 2019 et le 31 décembre 2019, 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 10,85 %, un niveau maximum de 32,75 % et une moyenne de 22,46 %. 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 1er janvier 2019 et le 31 décembre 2019 :

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)

Compartiment :

Ethna SICAV - DEFENSIV A

Processus de gestion des risques appliqué

VaR absolue

Au cours de la période comprise entre le 1er janvier 2019 et le 31 décembre 2019, 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 7,90 %, un niveau maximum de 41,33 % et une moyenne de 21,99 %. 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 1er janvier 2019 et le 31 décembre 2019 :

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)

Compartiment : **Processus de gestion des risques appliqué**

Ethna SICAV - DYNAMISCH A VaR absolue

Au cours de la période comprise entre le 1er janvier 2019 et le 31 décembre 2019, 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 16,81 %, un niveau maximum de 44,72 % et une moyenne de 30,30 %. 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.

30

L'effet de levier a présenté les valeurs suivantes au cours de la période comprise entre le 1er janvier 2019 et le 31 décembre 2019 :

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

Il a été décidé dans le cadre d'une assemblée générale extraordinaire de remplacer KPMG Luxembourg par Ernst & Young Luxembourg en tant que réviseur d'entreprises avec effet au 10 juillet 2019.

Le prospectus a été retravaillé avec effet au 1er juillet 2019. Les modifications suivantes ont été effectuées :

- Modification de la politique d'investissement : La restriction de la part des actions à 70 % dans le compartiment Ethna-DYNAMISCH est supprimée.
- Modifications d'exemples

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

11.) Evénements importants après la période sous revue

Le prospectus a été retravaillé avec effet au 1er janvier 2020. Les modifications suivantes ont été effectuées :

- ajustements de forme et modifications rédactionnelles ;
- modification de la base de calcul des commissions pour tous les fonds, celles-ci n'étant plus calculées sur la base du dernier jour du mois, mais de la moyenne mensuelle ;
- mention dans le prospectus du remplacement du réviseur d'entreprises, KPMG Luxembourg, déjà intervenu.

Informations liées à la pandémie de COVID19

Le 11 mars 2020, l'Organisation mondiale de la Santé (« OMS ») a déclaré que l'épidémie de coronavirus (COVID19)

avait atteint le stade de pandémie mondiale. La dernière pandémie en date était celle du virus H1N1 en 2009/2010, il y a plus de 10 ans.

L'épidémie de COVID19, apparue en Chine fin décembre 2019, est avant tout une catastrophe humanitaire, qui a toutefois également des répercussions sensibles sur le développement économique mondial depuis mars 2020, suite à la prise de mesures de confinement de grande envergure dans le monde entier. Les pertes journalières record enregistrées par la quasi-totalité des grands indices en mars 2020 ne sont ici qu'un indicateur parmi d'autres.

Les conséquences du COVID19 ont dès lors également un impact concret sur la performance du compartiment :

1. La gestion de crise mise en œuvre par l'ensemble des partenaires contractuels du fonds permet de poursuivre les opérations quotidiennes de manière inchangée. Tous les prestataires de services du fonds (notamment la Société de gestion, l'administration centrale, le dépositaire, l'agent de registre et de transfert, l'agent payeur et le gestionnaire du fonds) peuvent continuer à gérer le fonds normalement grâce à la possibilité illimitée de recourir au télétravail. En cas d'interdictions de sortie générales, de fermeture des frontières ou de mesures d'envergure qui n'étaient pas encore en vigueur au Luxembourg à la date de l'opinion d'audit, la poursuite sans restriction de la gestion du fonds serait garantie. Par ailleurs, si l'épidémie de COVID19 se propage, donnant lieu à un plus grand nombre de congés maladie au sein du personnel, tous les partenaires contractuels du fonds disposeront néanmoins encore d'un nombre suffisant d'employés pour pouvoir continuer à remplir leurs obligations contractuelles. Chaque membre d'une équipe est suffisamment bien formé et en mesure d'assumer les tâches de collègues en congé maladie.

2. La Société de gestion du fonds est responsable de la gestion des risques du compartiment. Dans ce contexte, ETHENEA Independent Investors S.A. surveille notamment de plus en plus les transactions portant sur les actions du fonds, en particulier en ce qui concerne les rachats importants, et réagira en conséquence si nécessaire. Bien que le compartiment soit en règle générale constitué d'actifs pouvant être liquidés rapidement, il existe un certain risque que les demandes de rachat importantes ne puissent être honorées dans les conditions de marché extrêmes de la crise. Si un tel événement est prévisible au niveau des rachats, la Société de gestion ou le Conseil d'administration de la SICAV peut suspendre les transactions sur les actions. Si le montant des rachats effectués est tel qu'il nécessiterait la liquidation du compartiment et, par conséquent, du fonds, la Société de gestion ou le Conseil d'administration de la SICAV prendra les mesures appropriées pour assurer l'égalité de traitement de tous les investisseurs du compartiment.

A la date de l'opinion d'audit, aucun rachat ou autre indicateur ne permettait de douter de la capacité du compartiment à poursuivre ses activités. Les transactions sur les actions n'ont pas été et ne sont pas interrompues pour le compartiment.

3. Les informations sur les dernières évolutions du marché du compartiment sont disponibles à tout moment sur le site Internet de la Société de gestion www.ethenea.com et sur demande. Si d'autres événements sont organisés pour expliquer les récentes évolutions du marché du compartiment, tous les investisseurs en seront informés en temps utile. Tous les documents relatifs aux événements d'information seront également disponibles ultérieurement sur demande auprès de la Société de gestion.

31

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

12.) 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 2019

Commissions agrégées

au 31 décembre 2019

	Charges proportionnelles de l'OPCVM maître	Charges de l'OPCVM nourricier	Charges agrégées
Charges d'intérêts	-8 089,53	0,00	-8 089,53
Commission de gestion	-35 160 838,09	-14 096,37	-35 174 934,46
Taxe d'abonnement	-1 007 141,11	-2,34	-1 007 143,45
Frais de publication et de révision	-179 112,49	-703,11	-179 815,60
Frais de composition, d'impression et d'envoi des rapports annuels et semestriels	-33 429,77	0,00	-33 429,77
Rémunération de l'Agent de registre et de transfert	-45 547,42	-2 091,98	-47 639,40
Taxes nationales	-46 379,45	0,00	-46 379,45
Autres charges	-1 483 094,56	-603,28	-1 483 697,84
Péréquation des charges	6 257 279,69	797,73	6 258 077,42
Total des charges	4 524 680,30	-16 699,35	4 507 980,95

Part en % des charges de l'OPCVM nourricier dans les charges agrégées **0,37**

Fonds maître (catégorie de parts)	Fonds nourricier	Devise	Total des commissions agrégées	Part en % de l'OPCVM nourricier dans l'OPCVM maître
Ethna - AKTIV A LU0136412771	Ethna SICAV - AKTIV A	EUR	4 507 980,95	1,53%

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 2019

Commissions agrégées

au 31 décembre 2019

	Charges proportionnelles de l'OPCVM maître	Charges de l'OPCVM nourricier	Charges agrégées
Charges d'intérêts	-2 103,03	-0,13	-2 103,16
Commission de gestion	-2 017 031,58	-251,47	-2 017 283,05
Taxe d'abonnement	-102 888,20	-0,34	-102 888,54
Frais de publication et de révision	-37 983,66	-12,57	-37 996,23
Frais de composition, d'impression et d'envoi des rapports annuels et semestriels	-4 944,76	0,00	-4 944,76
Rémunération de l'Agent de registre et de transfert	-5 514,73	0,00	-5 514,73
Taxes nationales	-11 020,20	0,00	-11 020,20
Autres charges	-171 460,39	-585,34	-172 045,73
Péréquation des charges	385 518,97	0,00	385 518,97
Total des charges	-1 967 427,58	-849,85	-1 968 277,43

Part en % des charges de l'OPCVM nourricier dans les charges agrégées **0,04**

Fonds maître (catégorie de parts)	Fonds nourricier	Devise	Total des commissions agrégées	Part en % de l'OPCVM nourricier dans l'OPCVM maître
Ethna - DEFENSIV A (LU0279509904)	Ethna SICAV - DEFENSIV A	EUR	-1 968 277,43	0,28%

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

Commissions agrégées
au 31 décembre 2019

	Charges proportionnelles de l'OPCVM maître	Charges de l'OPCVM nourricier	Charges agrégées
Charges d'intérêts	-210,26	0,00	-210,26
Commission de gestion	-781 141,39	-298,80	-781 440,19
Taxe d'abonnement	-21 556,54	-0,43	-21 556,97
Frais de publication et de révision	-12 056,98	-14,62	-12 071,60
Frais de composition, d'impression et d'envoi des rapports annuels et semestriels	-2 969,51	0,00	-2 969,51
Rémunération de l'Agent de registre et de transfert	-975,12	0,00	-975,12
Taxes nationales	-4 868,52	0,00	-4 868,52
Autres charges	-74 682,19	-585,39	-75 267,58
Péréquation des charges	157 790,29	-12,19	157 778,10
Total des charges	-740 670,22	-911,43	-741 581,65

33

**Part en % des charges de
l'OPCVM nourricier dans les charges agrégées** **0,12**

Fonds maître (catégorie de parts)	Fonds nourricier	Devise	Total des commissions agrégées	Part en % de l'OPCVM nourricier dans l'OPCVM maître
Ethna - DYNAMISCH A (LU0455734433)	Ethna SICAV - DYNAMISCH A	EUR	-741 581,65	1,60%

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

L'OPCVM maître est un fonds mixte qui investit en permanence au moins 25 % de ses actifs dans des titres de capital.

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 peut atteindre 100 % de l'actif net de l'OPCVM maître. 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.

13.) 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. Dans la mesure où les chiffres révisés concernant les rémunérations versées au titre de l'exercice 2019 ne sont pas encore disponibles, les rémunérations indiquées actuellement sont celles de l'exercice 2018. Aucune modification notable n'a été apportée dans le cadre du contrôle annuel de la politique de rémunération.

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.

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

34

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 annuel. 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

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

35

Opinion

Nous avons effectué l'audit des comptes annuels d'Ethna SICAV (le « fonds ») et de chacun de ses compartiments, comprenant la composition de l'actif net du fonds au 31 décembre 2019, la variation de l'actif net du fonds et le compte de résultat pour l'exercice clos à cette date, ainsi que l'annexe comprenant 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 chacun de ses compartiments au 31 décembre 2019, ainsi que des résultats de ses 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 (la « 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 la loi du 23 juillet 2016 et aux normes ISA 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.

Divers

Les comptes d'Ethna SICAV pour l'exercice clos le 31 décembre 2018 ont été révisés par un autre réviseur d'entreprises, qui les a approuvés sans réserve le 21 mars 2019.

Autres informations

Les autres informations relèvent de la responsabilité du Conseil d'administration. 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.

- 36 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.

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

Le Conseil d'administration 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 aux fins de la préparation de comptes annuels exempts d'anomalies significatives, qu'elles soient intentionnelles ou non.

Lors de la préparation des comptes annuels, le Conseil d'administration est tenu d'évaluer la capacité du fonds et de chacun de ses compartiments 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 n'ait l'intention, ou n'ait pas d'autre solution réaliste que de liquider le fonds ou l'un de ses compartiments 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. En 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 ainsi que la vraisemblance des estimations comptables et des notes correspondantes.
- 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 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 ou de l'un de ses compartiments 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 ou l'un de ses compartiments 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 29 avril 2020

Ernst & Young
Société anonyme
Cabinet de révision agréé

Nadia Faber

Gestion, distribution et conseil

38	Société d'investissement :	Ethna SICAV 4, rue Thomas Edison L-1445 Strassen, Luxembourg
	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 (jusqu'au 27 mai 2019) IPConcept (Luxemburg) S.A. Michael Molter (depuis le 27 mai 2019) 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

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 :**

Ernst & Young S.A.

35E, 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