

# Ethna SICAV R.C.S. B 212494

Jaarverslag inclusief gecontroleerde jaarrekening  
per 31 december 2019

---

Beleggingsfonds naar Luxemburgs recht

Beleggingsfonds conform deel I van de wet van 17 december 2010 inzake instellingen voor collectieve belegging, in de op dit moment geldende versie, met de rechtsvorm van een “Société d’Investissement à Capital Variable” (SICAV)

R.C.S. Luxemburg B-155427



**ETHENEAS**

# Inhoud

	<b>Pagina</b>
<b>Verslag van het fondsmanagement</b>	3
<b>Geconsolideerd jaarverslag van Ethna SICAV</b>	6
<b>Geografische landenspreiding en sectorspreiding van het beleggingscompartiment Ethna SICAV - AKTIV A</b>	8
<b>Samenstelling van het nettovermogen van het beleggingscompartiment Ethna SICAV - AKTIV A</b>	9
<b>Resultatenrekening van het beleggingscompartiment Ethna SICAV - AKTIV A</b>	11
<b>Vermogensinventaris van het beleggingscompartiment Ethna SICAV - AKTIV A per 31 december 2019</b>	12
<b>Inschrijvingen en inkopen van 1 januari 2019 tot en met 31 december 2019 van het beleggingscompartiment Ethna SICAV - AKTIV A</b>	13
<b>Geografische landenspreiding en sectorspreiding van het beleggingscompartiment Ethna SICAV - DEFENSIV A</b>	14
<b>Samenstelling van het nettovermogen van het beleggingscompartiment Ethna SICAV - DEFENSIV A</b>	15
<b>Resultatenrekening van het beleggingscompartiment Ethna SICAV - DEFENSIV A</b>	17
<b>Vermogensinventaris van het beleggingscompartiment Ethna SICAV - DEFENSIV A per 31 december 2019</b>	18
<b>Inschrijvingen en inkopen van 1 januari 2019 tot en met 31 december 2019 van het beleggingscompartiment Ethna SICAV - DEFENSIV A</b>	19

	<b>Pagina</b>
<b>Geografische landenspreiding en sectorspreiding van het beleggingscompartiment Ethna SICAV - DYNAMISCH A</b>	20
<b>Samenstelling van het nettovermogen van het beleggingscompartiment Ethna SICAV - DYNAMISCH A</b>	21
<b>Resultatenrekening van het beleggingscompartiment Ethna SICAV - DYNAMISCH A</b>	23
<b>Vermogensinventaris van het beleggingscompartiment Ethna SICAV - DYNAMISCH A per 31 december 2019</b>	24
<b>Inschrijvingen en inkopen van 1 januari 2019 tot en met 31 december 2019 van het beleggingscompartiment Ethna SICAV - DYNAMISCH A</b>	25
<b>Toelichtingen bij het jaarverslag per 31 december 2019</b>	26
<b>Verslag van de Réviseur d'Entreprises agréé (accountant)</b>	35
<b>Beheer, verkoop en advies</b>	38

Het prospectus met daarin de statuten, de essentiële beleggersinformatie en het jaar- en halfjaarverslag van het fonds zijn per post, per fax of per e-mail kosteloos verkrijgbaar op de zetel van de beleggingsvennootschap en bij de bewaarder, de betaalkantoren en de distributeurs in de landen waar het fonds verhandeld wordt. Meer informatie is steeds beschikbaar bij de beleggingsvennootschap tijdens de normale kantooruren.

Inschrijvingen op aandelen zijn enkel geldig indien ze gebaseerd zijn op de recentste uitgave van het prospectus (met inbegrip van de bijlagen), samen met het recentste beschikbare jaarverslag en een eventueel daarna gepubliceerd halfjaarverslag.

De gegevens en cijfers in dit verslag hebben betrekking op het verleden en zijn geen indicatie voor de toekomst.

---

# Verslag van het fondsmanagement

De fondsbeheerder brengt in opdracht van de raad van bestuur van de beheermaatschappij het volgende verslag uit:

*"Als we bedenken dat we allemaal gek zijn, verklaart het leven zich vanzelf."*

(Mark Twain)

Geachte beleggers,

Het voorbije jaar valt treffend te beschrijven met één bijvoeglijk naamwoord: *krankzinnig*. 2019 was zonder meer een krankzinnig jaar. De dwaasheid kwam in nagenoeg alle facetten tot uiting: het jaar was paradoxaal, uitzonderlijk, buitensporig, opwindend en beslist ook enigszins verwarrend. Veel mensen beweren dezer dagen dat de hele wereld gek geworden is. Maar hoe krankzinnig en onverklaarbaar elk puzzelstukje ook moge zijn, het uiteindelijke beeld is consistent en begrijpelijk. Laten we samen eens kijken naar de afzonderlijke elementen en het daaruit voortvloeiende totaalbeeld.

2019 was *paradoxaal*. De stormachtige ontwikkeling van de aandelenmarkten lijkt op het eerste gezicht haaks te staan op de nog steeds kwakkelende reële economie. Eind 2018 was de groei in veel sectoren en regio's ter wereld al aan het afvlakken. In 2019 kwam daar niet veel verandering in. De toonaangevende economische instituten en organisaties stelden hun prognoses over de wereldwijde conjunctuurontwikkeling voortdurend naar beneden bij. De neerwaartse bijstellingen stemden overeen met de macro-economische cijfers, die een al net zo futloos beeld van de wereldwijde economieën schetsten. Bovendien maakte de alomtegenwoordige politieke onzekerheid deze situatie er niet beter op. Er dienden zich in 2019 weliswaar geen nieuwe conflicten aan, maar alleen al de twee grootste brandhaarden – het handelsconflict tussen de VS en China en de Brexit – beroofden veel bedrijven van de voor verdere toekomstgerichte investeringen zo belangrijke planningszekerheid.

2019 was *uitzonderlijk*. De koerswinsten van talloze aandelenmarkten steken er zelfs historisch gezien duidelijk bovenuit. Waarom konden de aandelenmarkten zo sterk stijgen ondanks de hierboven geschetste situatie van de reële economie? Ten eerste waren de koersen al kort daarvoor, in het vierde kwartaal van 2018, fors gedaald en beleggers begonnen een wereldwijde recessie in te prijzen. De gevreesde recessie bleek echter wel mee te vallen en beperkte zich tot de veel gebezigde term "aanmodderen". Daarnaast ontstond vanaf de jaarwisseling de hoop dat de centrale banken opnieuw tot forse steunmaatregelen zouden besluiten. Een wens die later dat jaar volledig in vervulling ging. En zo hadden de aandelenmarkten eind april een groot deel van de verliezen uit 2018 reeds goedge maakt. Gedurende de zomermaanden maakten de aandelenmarkten vervolgens pas op de plaats, omdat de eerdere bezorgdheid over de conjunctuur voortduurde, in de hand gewerkt door zwakke economische cijfers. Pas in het najaar begonnen de aandelenmarkten aan een tweede opmars en stegen de belangrijkste marktindexen tot nieuwe recordhoogten. Deze opwaartse trend was in de eerste plaats te danken aan de geleidelijke verbetering van de voorlopende indicatoren, ongekend lage rentetarieven en het feit dat oplossingen in zicht kwamen voor de belangrijkste economische conflicten. Een niet onbelangrijk gevolg van de sterke stijging van de aandelenkoersen en de stagnerende bedrijfswinsten waren de fors oplopende waarderingen. Dit zal in 2020 een van de nieuwe uitdagingen worden.

2019 was *buitensporig*. De onveranderd sterke marktpositie van de centrale banken leidde tot rendementen op de obligatiemarkten die zelfs de stoutmoedigste marktdeelnemers nauwelijks voor mogelijk hadden gehouden. Geen cijfer belichaamt de omvang van deze buitensporigheid zo goed als de rente op Duitse 10-jaarsobligaties per eind augustus 2019: het rendement bedroeg -0,70 % op jaarbasis, en beleggers konden dit rentetarief bij aankoop van een Duitse staatsobligatie voor de komende 10 jaar "vastzetten". Op dat moment was het rendement op obligaties met een waarde van circa USD 17 miljard wereldwijd lager dan 0 % tot einde looptijd. Niet alleen de rente maar ook het rendement op langlopend waardepapier was ver te zoeken, met name voor beleggers in EUR, JPY en CHF. Naarmate rendementen steeds schaarser werden, sloegen de koersen van talloze beleggingscategorieën de weg naar boven in. Zo konden beleggers in 2019 niet alleen met aandelen, maar ook met obligaties, vastgoed en goud aantrekkelijke winsten boeken.

2019 was *opwindend*. Niet alleen de politieke ontwikkelingen hielden de gemoederen van veel mensen bezig, maar ook de ingrijpende gevolgen van de wereldwijde klimaatverandering stonden plots in het middelpunt van de belangstelling. Met Fridays for Future, Greta en natuurrampen zoals onlangs de bosbranden in Australië werden de milieueffecten van onze huidige levensstijl dagelijks breed uitgemeten in de media. In de financiële wereld deed ESG, de Engelse afkorting voor Environmental, Social & Governance, in hoog tempo zijn intrede. Verstandige beleggers hielden bij hun beslissingen weliswaar altijd al rekening met milieu, maatschappij en goed ondernemingsbestuur, maar in 2019 stond het thema volop in de schijnwerpers. Hoe complex het thema bij nader inzien ook moge zijn, uiteindelijk kan het onze dolgedraaide wereld tot een beter oord maken. U moet er dan ook niet versteld van staan als ook onze Ethna-fondsen in de toekomst een nog prominentere plaats inruimen voor duurzaamheid.

2019 was in vele opzichten *verwarrend* – en dat was nog maar een voorproefje van wat ons in 2020 te wachten staat. Pas begin 2021 zullen we met zekerheid kunnen zeggen of de wereldwijde conjunctuur als gevolg van nieuwe fiscale stimulansen in positieve zin wist te verrassen. En of aandelen opnieuw met dubbele cijfers wisten te stijgen, zoals op grond van de beschikbare empirische gegevens te verwachten zou zijn voor bijvoorbeeld de Amerikaanse aandelenmarkt. Wellicht zal men dan de ongekend lage rente als reden voor de gestaag stijgende aandelenkoersen aanwijzen. Of toch directe aandeleninkopen door de centrale banken? Indien je deze aankopen zou toespitsen op bedrijven met een goede ESG-score, dan zou ook een Nieuwe Markt 2.0 de volgende grote verrassing kunnen zijn. Het zal hoe dan ook spannend blijven.

Soms lijkt de wereld op hol geslagen te zijn. Maar uit het oogpunt van de kapitaalmarkten verlopen talloze zaken volgens een strak patroon. We begeven ons weliswaar op onbekend terrein wat de unconventional maatregelen van de wereldwijde centrale banken betreft. Maar de drijfveren achter deze ontwikkeling zijn vrij eenvoudig te benoemen. De combinatie van hoge schulden en matige groei beperkt de beleidsopties van veel landen steeds meer. Terwijl de centrale banken na de wereldwijde financiële crisis van 2008-2009 aanvankelijk slechts speelruimte wilden creëren voor de vereiste economische en sociale hervormingen, zitten ze nu vast aan hun ultrasoepel monetair beleid. Vooralsnog valt niet te zeggen wanneer deze cyclus zal worden doorbroken. Net als nu het geval is, zal "low for longer" bij vastrentend waardepapier waarschijnlijk eerder regel dan rare uitzondering zijn. In een dergelijke context zullen de meeste beleggingscategorieën naar verwachting structureel blijven stijgen – ingegeven door hogere waarderingen en in de hand gewerkt door een toenemend gebrek aan alternatieven en zelfs nog aangewakkerd door een conjunctuurherstel.

#### 4 Ethna-AKTIV:

Zoals reeds aan het begin toegelicht, hadden de kapitaalmarkten in 2019 nog een aantal uitdagingen en verrassingen in petto. Als flexibel multi-assetfonds wist Ethna-AKTIV in deze omgeving zijn sterke punten goed tot uiting te brengen en de verliezen uit 2018 ruimschoots te compenseren.

Aangezien een verslechtering van het economische klimaat aan het begin van het jaar nog voor de hand lag en ook de volle omvang van de steunmaatregelen door centrale banken nog niet duidelijk was, koos het fonds voor een defensieve positionering. Aanvankelijk waren we van mening dat het risico-rendementsprofiel van obligaties aantrekkelijker was dan dat van aandelen. Aan het begin van het jaar belegden we dan ook een groot gedeelte van het fondsvermogen in langlopende bedrijfsobligaties, en verlengden we tevens de duration om zo te profiteren van de verwachte rentedalingen. Tot in het derde kwartaal wist het fonds structureel te profiteren van de gaandeweg het jaar daadwerkelijk dalende rentetarieven. Tegelijkertijd profiteerde het fonds via deze allocatie van de sterk teruglopende kredietpremies, zowel in Europa als in de VS.

Al in het eerste kwartaal werd duidelijk dat een recessie ondanks het aanhoudende handelsconflict tussen de VS en de Volksrepubliek China niet direct te verwachten viel. Bijgevolg besloten we de aandelenblootstelling geleidelijk te verhogen. Vanwege het regelmatig oplopende handelsconflict was het desondanks nog altijd zaak het aandelengedeelte actief te beheren en voortdurend aan de actuele marktomstandigheden aan te passen. Daardoor droeg de aandelenportefeuille tot aan het einde van het derde kwartaal niet bij aan het rendement van het fonds. Pas in het laatste kwartaal, toen een akkoord over de Brexit alsook in het handelsconflict binnen handbereik kwam, kon het fonds de aandelenblootstelling weer fors verhogen en daarmee structureel profiteren van het risicovolle klimaat. Dat obligaties hierdoor gedurende deze periode pas op de plaats maakten, had geen gevolgen voor het totaalrendement. De diversificatie binnen het fonds functioneerde volgens plan, omdat het gebrek aan obligatierendement werd gecompenseerd door het rendement van aandelen. Vanwege de dalende rente en de omvangrijkere effectenaankopen door de centrale banken beleefde ook goud een forse rally, en via zijn verhoogde blootstelling aan het edelmetaal pikte het fonds een graantje mee van deze koersstijging.

2019 heeft duidelijk aangetoond wat de sterke punten van Ethna-AKTIV zijn. Dankzij de flexibele allocatie wist het fonds de kansen die zich in de verschillende marktfasen aandienen te benutten en zo een fraai jaarresultaat te behalen.

#### Ethna-DEFENSIV:

Ethna-DEFENSIV, waarvan het obligatiegedeelte vrijwel voortdurend circa 90 % bedroeg, heeft in 2019 een uitstekende bijdrage geleverd aan de prima performance van de wereldwijde obligatiemarkten. De obligatieportefeuille had een middellange tot lange looptijd. Aan het begin van het jaar hebben we vanwege veelbelovende rendementsverwachtingen de weging van overheidsobligaties en hypothecaire obligaties teruggebracht en belegd in bedrijfsobligaties van goede kwaliteit. Zo wist het fonds tevens te profiteren van de sterk gedaalde risicopremies. Toen de rente op Duitse 10-jaarsobligaties eind augustus daalde tot het dieptepunt van -0,72 % en aan het eind van het jaar weer was gestegen tot circa -0,20 %, had dit enige weerslag op het fondsrendement. Ondanks lichte verliezen in deze periode behaalde het fonds een fraai jaarresultaat. Om deze rentestijging op te vangen bracht Ethna-DEFENSIV de weging van zijn in EUR luidende obligaties in de laatste vier maanden van 2019 terug ten gunste van in USD luidende obligaties. Verdere maatregelen ter stabilisering en spreiding van het fondsrendement betroffen het innemen van een positie in goud en het uitbreiden van onze valutapositie in Zwitserse frank. Bovendien hebben we de duration van de obligatieportefeuille licht teruggebracht. We zullen ons in de komende maanden nadrukkelijker richten op beleggingen met een middellange resterende looptijd. Hier liggen naar ons idee ook mogelijkheden om te profiteren van rendementscurve-effecten. Ook het krappe aanbod in het segment middellange looptijden zal deze obligaties naar verwachting ondersteunen. Tegen het einde van het jaar hebben we Spaanse staatsobligaties aan de portefeuille toegevoegd. Hun hoge liquiditeit, maar ook de betere kredietwaardigheid van Spanje, de aanhoudende rentespread ten opzichte van Duitse staatsobligaties en het opkoopprogramma van de ECB zijn voorname redenen voor deze belegging. Met deze diversificatie en het aankopen van aandelen zijn wij ervan overtuigd in 2020 opnieuw een positief jaarresultaat te kunnen boeken.

**Ethna-DYNAMISCH:**

Ethna-DYNAMISCH wist in 2019 te profiteren van de positieve stemming op de kapitaalmarkten, en het rendement bereikte aan het eind van het jaar een niet eerder vertoond hoogtepunt. Desalniettemin moet hier vermeld worden dat 2019 al met al geen eenvoudig jaar voor het fonds was. De ontwikkeling werd aanvankelijk geremd door een te gering aandelengedeelte en een zwak selectieresultaat. De geringe risicoquote aan het begin van het jaar hield nog rechtstreeks verband met de toenemende onzekerheid over de conjunctuur in het vierde kwartaal van 2018 en wist de eerdere daling van de aandelenkoersen aanzienlijk te temperen. Desondanks kon het fonds onvoldoende profiteren van de snelle opleving van de aandelenmarkten in de eerste weken van 2019. Tegelijkertijd was de stijging van de aandelenkoersen vooral te danken aan aantrekkelijk geprijsde groeiaandelen, zodat de waardegeoriënteerde aandelenportefeuille van Ethna-DYNAMISCH enigszins achterbleef bij de bredere markt. Om de weging van Value-aandelen terug te brengen, voerden we een relatief eenvoudige maar zeer doeltreffende aanpassing van onze effectenselectie door. In plaats van, zoals voorheen, uit de totale aandelenpopulatie de voordeligste aandelen in kaart te brengen en vervolgens daaruit de beste te selecteren, richtten we ons nu eerst op de beste bedrijven en dan pas op de aantrekkelijkst gewaardeerde aandelen. Daarmee sluiten we ons aan bij een van de belangrijkste boodschappen van Warren Buffett: "Je kunt veel beter een prima bedrijf kopen tegen een behoorlijke prijs dan een behoorlijk bedrijf tegen een prima prijs." In 2019 voerden we daarnaast een verdere optimalisering van Ethna-DYNAMISCH door op een hoger niveau: om bij toekomstige haussefasen meer opwaarts potentieel te kunnen benutten en om gezien de negatieve rente meer profijt te kunnen trekken van aandelen, verviel de tot dan toe geldende regel dat het fonds maximaal 70 % van zijn vermogen mag beleggen in aandelen, op 1 juli 2019. Indien nodig mag Ethna-DYNAMISCH nu tot 100 % van zijn vermogen in aandelen beleggen. Dankzij beide maatregelen – de sterkere focus op bedrijven en de onmiddellijke inwerkingtreding van een hogere aandelenweging – wist het fonds in het tweede halfjaar het tij te keren. Obligaties, goud en vreemde valuta's speelden in 2019 een ondergeschikte rol in de portefeuille, maar leverden desondanks een positieve bijdrage aan het totaalrendement. Voor 2020 is het nu zaak het recente zeer positieve momentum vast te houden. De hiervoor noodzakelijke instrumenten, de vereiste flexibiliteit en een bij de jaarwisseling 2019-2020 goed gepositioneerde portefeuille zijn voorhanden, en we zien de toekomst dan ook met vertrouwen tegemoet.

Wij willen u hier uitdrukkelijk danken voor het vertrouwen dat u in ons stelt. Wij zijn er zeker van dat wij ons werk, ondanks een moeilijk marktklimaat, met de nodige voorzichtigheid ook in het nieuwe jaar even succesvol kunnen voortzetten.

Munsbach, januari 2020

De fondsbeheerder namens de raad van bestuur van de beheermaatschappij

# Geconsolideerd jaarverslag van Ethna SICAV met het beleggingscompartiment Ethna SICAV - AKTIV A, Ethna SICAV - DEFENSIV A en Ethna SICAV - DYNAMISCH A

## 6 Samenstelling van het nettovermogen per 31 december 2019

	EUR
Effectenportefeuille	28.838.418,96
(Aankoopkosten effecten: EUR 27.725.514,26)	
Banktegoeden <sup>1)</sup>	17.074,42
Te ontvangen voor inschrijvingen op aandelen	2.661,50
Te ontvangen uit effectentransacties	20.726,56
	<b>28.878.881,44</b>
Te betalen voor inkopen van aandelen	-20.726,55
te betalen rente	-19,51
Te betalen voor effectentransacties	-2.661,46
Overige passiva <sup>2)</sup>	-1.185,84
	<b>-24.593,36</b>
<b>Nettovermogen</b>	<b>28.854.288,08</b>

## Wijzigingen in het nettovermogen

tijdens de verslagperiode van 1 januari 2019 tot en met 31 december 2019

	EUR
Nettovermogen aan het begin van de verslagperiode	29.881.796,33
Gewone winst (netto)	10.243,64
Egalisatie van winsten en verliezen	132,31
Kapitaalinstroom uit de verkoop van aandelen	1.626.167,87
Kapitaaluitstroom door de inkoop van aandelen	-5.452.852,25
Gerealiseerde winst	1.474,25
Gerealiseerd verlies	-81.059,39
Nettoverandering in niet-gerealiseerde winst	1.118.851,46
Nettoverandering in niet-gerealiseerde verliezen	1.784.473,41
Uitkeringen	-34.939,55
<b>Nettovermogen van het fonds aan het einde van de verslagperiode</b>	<b>28.854.288,08</b>

<sup>1)</sup> Zie de toelichtingen bij dit verslag.

<sup>2)</sup> Deze post omvat beheervergoedingen.

**Resultatenrekening**

tijdens de verslagperiode van 1 januari 2019 tot en met 31 december 2019

	EUR
<b>Opbrengsten</b>	
Opbrengsten uit aandelen in beleggingsfondsen	29.670,51
Bankrente	-48,39
Egalisatie van winsten	-917,85
<b>Totale opbrengsten</b>	<b>28.704,27</b>
<b>Kosten</b>	
Rentekosten	-0,13
Vergoeding voor beheer/voor de fondsbeheerder of de beleggingsadviseur	-14.646,64
Taxe d'abonnement	-3,11
Kosten voor publicatie en accountantscontrole	-730,30
Vergoeding voor de registerhouder en het transferkantoor	-2.091,98
Overige uitgaven <sup>1)</sup>	-1.774,01
Egalisatie van verliezen	785,54
<b>Totale uitgaven</b>	<b>-18.460,63</b>
<b>Gewone winst (netto)</b>	<b>10.243,64</b>

<sup>1)</sup> Deze post omvat hoofdzakelijk algemene beheerkosten en juridische kosten.



# Geografische landenspreiding en sectorspreiding van het beleggingscompartiment Ethna SICAV - AKTIV A

8

Jaarverslag  
1 januari 2019 - 31 december 2019

De vennootschap heeft het recht om aandelenklassen met aandelen met onderling verschillende rechten te creëren.

Momenteel heeft het fonds de volgende aandelenklasse met de volgende kenmerken:

WP-nummer:	A2AH5Q
ISIN-code:	LU1546153187
Instapvergoeding:	tot 3,00 %
Uitstapvergoeding:	geen
Beheerloon:	0,05 % p.a.
Minimale vervolginleg:	geen
Bestemming van de opbrengsten:	dividenduitkerend
Valuta:	EUR

## Geografische landenspreiding <sup>1)</sup>

Luxemburg	99,96 %
<b>Effectenportefeuille</b>	<b>99,96 %</b>
Banktegoeden <sup>2)</sup>	0,05 %
Saldo van overige vorderingen en verplichtingen	-0,01 %
	<b>100,00 %</b>

## Sectorspreiding <sup>1)</sup>

Beleggingsfondsen	99,96 %
<b>Effectenportefeuille</b>	<b>99,96 %</b>
Banktegoeden <sup>2)</sup>	0,05 %
Saldo van overige vorderingen en verplichtingen	-0,01 %
	<b>100,00 %</b>

<sup>1)</sup> Door afrondingsverschillen in de individuele posities kunnen de percentages van de werkelijke waarde afwijken.

<sup>2)</sup> Zie de toelichtingen bij dit verslag.

# Samenstelling van het nettovermogen van het beleggingscompartiment van het beleggingscompartiment Ethna SICAV - AKTIV A

## Ontwikkelingen in de laatste 3 boekjaren

9

Datum	Netto- Vermogen van de beleggingscompartimenten Mln EUR	Aandelen in omloop	Netto- instroom Duizend EUR	Waarde van het aandeel 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

## Samenstelling van het nettovermogen van het beleggingscompartiment

per 31 december 2019

	EUR
Effectenportefeuille	27.709.357,73
(Aankoopkosten effecten: EUR 26.634.358,81)	
Banktegoeden <sup>1)</sup>	13.239,99
Te ontvangen voor inschrijvingen op aandelen	2.661,50
Te ontvangen uit effectentransacties	20.726,56
	<b>27.745.985,78</b>
Te betalen voor inkopen van aandelen	-20.726,55
te betalen rente	-13,12
Te betalen voor effectentransacties	-2.661,46
Overige passiva <sup>2)</sup>	-1.139,28
	<b>-24.540,41</b>
<b>Nettovermogen van het beleggingscompartiment</b>	<b>27.721.445,37</b>
<b>Aandelen in omloop</b>	<b>260.366,970</b>
<b>Waarde van het aandeel</b>	<b>EUR 106,47</b>

<sup>1)</sup> Zie de toelichtingen bij dit verslag.

<sup>2)</sup> Deze post omvat beheervergoedingen.

10

**Wijzigingen in het nettovermogen**

tijdens de verslagperiode van 1 januari 2019 tot en met 31 december 2019

	EUR
Nettovermogen van het beleggingscompartiment aan het begin van de verslagperiode	28.846.339,23
Gewone winst (netto)	4.119,01
Egalisatie van winsten en verliezen	132,65
Kapitaalinstream uit de verkoop van aandelen	1.616.188,53
Kapitaaluitstroom door de inkoop van aandelen	-5.452.568,24
Gerealiseerde winst	1.469,42
Gerealiseerd verlies	-80.566,67
Nettoverandering in niet-gerealiseerde winst	1.074.998,92
Nettoverandering in niet-gerealiseerde verliezen	1.738.552,44
Uitkeringen	-27.219,92
<b>Nettovermogen van het beleggingscompartiment aan het einde van de verslagperiode</b>	<b>27.721.445,37</b>

**Ontwikkeling van het aantal aandelen in omloop**

	Aantal
Aandelen in omloop aan het begin van de verslagperiode	298.709,187
Uitgegeven aandelen	15.690,183
Ingekochte aandelen	-54.032,400
<b>Aandelen in omloop aan het eind van de verslagperiode</b>	<b>260.366,970</b>

# Resultatenrekening

## van het beleggingscompartiment Ethna SICAV - AKTIV A

### Resultatenrekening

11

tijdens de verslagperiode van 1 januari 2019 tot en met 31 december 2019

	EUR
<b>Opbrengsten</b>	
Opbrengsten uit aandelen in beleggingsfondsen	21.785,20
Bankrente	-36,46
Egalisatie van winsten	-930,38
<b>Totale opbrengsten</b>	<b>20.818,36</b>
<b>Kosten</b>	
Vergoeding voor beheer/voor de fondsbeheerder of de beleggingsadviseur	-14.096,37
Taxe d'abonnement	-2,34
Kosten voor publicatie en accountantscontrole	-703,11
Vergoeding voor de registerhouder en het transferkantoor	-2.091,98
Overige uitgaven <sup>1)</sup>	-603,28
Egalisatie van verliezen	797,73
<b>Totale uitgaven</b>	<b>-16.699,35</b>
<b>Gewone winst (netto)</b>	<b>4.119,01</b>
<b>Totale transactiekosten voor het boekjaar <sup>2)</sup></b>	<b>0,10</b>
<b>Total Expense Ratio in procent <sup>2)</sup></b>	<b>0,06</b>
<b>Lopende kosten in procent <sup>2)</sup></b>	<b>1,92</b>

<sup>1)</sup> Deze post omvat algemene beheerkosten en juridische kosten.

<sup>2)</sup> Zie de toelichtingen bij dit verslag.

# Vermogensinventaris van het beleggingscompartiment Ethna SICAV - AKTIV A per 31 december 2019

12

## Vermogensinventaris per 31 december 2019

ISIN	Effecten		Inschrijvingen tijdens de verslagperiode	Terugkopen tijdens de verslagperiode	Positie	Koers	Marktwaaarde EUR	%-aandeel van NVB <sup>1)</sup>
<b>Beleggingsfondsen <sup>2)</sup></b>								
<b>Luxemburg</b>								
LU0136412771	Ethna - AKTIV A	EUR	9.121	40.085	208.325	133,0100	27.709.357,73	99,96
							<b>27.709.357,73</b>	<b>99,96</b>
<b>Beleggingsfondsen <sup>2)</sup></b>								
							<b>27.709.357,73</b>	<b>99,96</b>
<b>Effectenportefeuille</b>								
							<b>27.709.357,73</b>	<b>99,96</b>
<b>Banktegoeden - rekening-courant <sup>3)</sup></b>								
							<b>13.239,99</b>	<b>0,05</b>
<b>Saldo van overige vorderingen en verplichtingen</b>								
							<b>-1.152,35</b>	<b>-0,01</b>
<b>Nettovermogen van het beleggingscompartiment in EUR</b>							<b>27.721.445,37</b>	<b>100,00</b>

<sup>1)</sup> NVB = nettovermogen van het beleggingscompartiment. Door afrondingsverschillen in de individuele posities kunnen de percentages van de werkelijke waarde afwijken.

<sup>2)</sup> Informatie over instapvergoedingen, uitstapvergoedingen en de maximale beheerkosten voor aandelen in de doelfondsen is op aanvraag kosteloos verkrijgbaar op de zetel van de beheermaatschappij, bij de bewaarder en bij de betaalkantoren.

<sup>3)</sup> Zie de toelichtingen bij dit verslag.

# Inschrijvingen en inkopen

## van 1 januari 2019 tot en met 31 december 2019

### van het beleggingscompartiment Ethna SICAV - AKTIV A

#### **Inschrijvingen en inkopen van 1 januari 2019 tot en met 31 december 2019**

13

Tijdens de verslagperiode werden geen verdere aankopen en verkopen van effecten, promessen en derivaten, inclusief wijzigingen zonder geldelijke verrichtingen, verricht die niet in de vermogensinventaris vermeld zijn.

#### **Wisselkoersen**

Per 31 december 2019 worden de posities in het beleggingscompartiment uitsluitend uitgedrukt in euro.

# Geografische landenspreiding en sectorspreiding van het beleggingscompartiment Ethna SICAV - DEFENSIV A

14

Jaarverslag  
1 januari 2019 - 31 december 2019

De vennootschap heeft het recht om aandelenklassen met aandelen met onderling verschillende rechten te creëren.

Momenteel heeft het fonds de volgende aandelenklasse met de volgende kenmerken:

WP-nummer:	A2AH5R
ISIN-code:	LU1546156875
Instapvergoeding:	tot 2,50 %
Uitstapvergoeding:	geen
Beheerloon:	0,05 % p.a.
Minimale vervolginleg:	geen
Bestemming van de opbrengsten:	dividenduitkerend
Valuta:	EUR

## Geografische landenspreiding <sup>1)</sup>

Luxemburg	99,64 %
<b>Effectenportefeuille</b>	<b>99,64 %</b>
Banktegoeden <sup>2)</sup>	0,37 %
Saldo van overige vorderingen en verplichtingen	-0,01 %
	<b>100,00 %</b>

## Sectorspreiding <sup>1)</sup>

Beleggingsfondsen	99,64 %
<b>Effectenportefeuille</b>	<b>99,64 %</b>
Banktegoeden <sup>2)</sup>	0,37 %
Saldo van overige vorderingen en verplichtingen	-0,01 %
	<b>100,00 %</b>

<sup>1)</sup> Door afrondingsverschillen in de individuele posities kunnen de percentages van de werkelijke waarde afwijken.

<sup>2)</sup> Zie de toelichtingen bij dit verslag.

# Samenstelling van het nettovermogen van het beleggingscompartment Ethna SICAV - DEFENSIV A

## Ontwikkelingen in de laatste 3 boekjaren

15

Datum	Netto- Vermogen van de beleggingscompartmenten Mln EUR	Aandelen in omloop	Netto- instroom Duizend EUR	Waarde van het aandeel 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

## Samenstelling van het nettovermogen van het beleggingscompartment

per 31 december 2019

	EUR
Effectenportefeuille (Aankoopkosten effecten: EUR 507.930,86)	501.984,10
Banktegoeden <sup>1)</sup>	1.851,24
	<b>503.835,34</b>
te betalen rente	-3,08
Overige passiva <sup>2)</sup>	-20,71
	<b>-23,79</b>
<b>Nettovermogen van het beleggingscompartment</b>	<b>503.811,55</b>
<b>Aandelen in omloop</b>	<b>5.018,000</b>
<b>Waarde van het aandeel</b>	<b>EUR 100,40</b>

<sup>1)</sup> Zie de toelichtingen bij dit verslag.

<sup>2)</sup> Deze post omvat beheervergoedingen.



16

**Wijzigingen in het nettovermogen**

tijdens de verslagperiode van 1 januari 2019 tot en met 31 december 2019

	EUR
Nettovermogen van het beleggingscompartiment aan het begin van de verslagperiode	476.776,23
Gewone winst (netto)	6.280,75
Gerealiseerd verlies	-492,72
Nettoverandering in niet-gerealiseerde winst	0,00
Nettoverandering in niet-gerealiseerde verliezen	28.398,94
Uitkeringen	-7.151,65
<b>Nettovermogen van het beleggingscompartiment aan het einde van de verslagperiode</b>	<b>503.811,55</b>

**Ontwikkeling van het aantal aandelen in omloop**

	Aantal
Aandelen in omloop aan het begin van de verslagperiode	5.018,000
Uitgegeven aandelen	0.000
Ingekochte aandelen	0.000
<b>Aandelen in omloop aan het eind van de verslagperiode</b>	<b>5.018,000</b>

# Resultatenrekening van het beleggingscompartiment

## Ethna SICAV - DEFENSIV A

### Resultatenrekening

17

tijdens de verslagperiode van 1 januari 2019 tot en met 31 december 2019

	EUR
<b>Opbrengsten</b>	
Opbrengsten uit aandelen in beleggingsfondsen	7.135,71
Bankrente	-5,11
<b>Totale opbrengsten</b>	<b>7.130,60</b>
<b>Kosten</b>	
Rentekosten	-0,13
Vergoeding voor beheer/voor de fondsbeheerder of de beleggingsadviseur	-251,47
Taxe d'abonnement	-0,34
Kosten voor publicatie en accountantscontrole	-12,57
Overige uitgaven <sup>1)</sup>	-585,34
<b>Totale uitgaven</b>	<b>-849,85</b>
<b>Gewone winst (netto)</b>	<b>6.280,75</b>
<b>Totale transactiekosten voor het boekjaar <sup>2)</sup></b>	<b>-</b>
<b>Total Expense Ratio in procent <sup>2)</sup></b>	<b>0,17</b>
<b>Lopende kosten in procent <sup>2)</sup></b>	<b>1,31</b>

<sup>1)</sup> Deze post omvat algemene beheerkosten en juridische kosten.

<sup>2)</sup> Zie de toelichtingen bij dit verslag.

## Vermogensinventaris van het beleggingscompartiment Ethna SICAV - DEFENSIV A per 31 december 2019

18

### Vermogensinventaris per 31 december 2019

ISIN	Effecten		Inschrijvingen tijdens de verslagperiode	Terugkopen tijdens de verslagperiode	Positie	Koers	Marktwaaarde EUR	%-aandeel van NVB <sup>1)</sup>
<b>Beleggingsfondsen <sup>2)</sup></b>								
<b>Luxemburg</b>								
LU0279509904	Ethna - DEFENSIV A	EUR	55	75	3.726	134,7200	501.984,10	99,64
							<b>501.984,10</b>	<b>99,64</b>
<b>Beleggingsfondsen<sup>2)</sup></b>							<b>501.984,10</b>	<b>99,64</b>
<b>Effectenportefeuille</b>							<b>501.984,10</b>	<b>99,64</b>
<b>Banktegoeden - rekening-courant <sup>3)</sup></b>							<b>1.851,24</b>	<b>0,37</b>
<b>Saldo van overige vorderingen en verplichtingen</b>							<b>-23,79</b>	<b>-0,01</b>
<b>Nettovermogen van het beleggingscompartiment in EUR</b>							<b>503.811,55</b>	<b>100,00</b>

<sup>1)</sup> NVB = nettovermogen van het beleggingscompartiment. Door afrondingsverschillen in de individuele posities kunnen de percentages van de werkelijke waarde afwijken.

<sup>2)</sup> Informatie over instapvergoedingen, uitstapvergoedingen en de maximale beheerkosten voor aandelen in de doelfondsen is op aanvraag kosteloos verkrijgbaar op de zetel van de beheermaatschappij, bij de bewaarder en bij de betaalkantoren.

<sup>3)</sup> Zie de toelichtingen bij dit verslag.

# Inschrijvingen en inkopen van 1 januari 2019 tot en met 31 december 2019 van het beleggingscompartiment Ethna SICAV - DEFENSIV A

## **Inschrijvingen en inkopen van 1 januari 2019 tot en met 31 december 2019**

19

Tijdens de verslagperiode werden geen verdere aankopen en verkopen van effecten, promessen en derivaten, inclusief wijzigingen zonder geldelijke verrichtingen, verricht die niet in de vermogensinventaris vermeld zijn.

## **Wisselkoersen**

Per 31 december 2019 worden de posities in het beleggingscompartiment uitsluitend uitgedrukt in euro.

# Geografische landenspreiding en sectorspreiding van het beleggingscompartiment Ethna SICAV - DYNAMISCH A

20

Jaarverslag  
1 januari 2019 - 31 december 2019

De vennootschap heeft het recht om aandelenklassen met aandelen met onderling verschillende rechten te creëren.

Momenteel heeft het fonds de volgende aandelenklasse met de volgende kenmerken:

WP-nummer:	A2AH5S
ISIN-code:	LU1546162501
Instapvergoeding:	tot 5,00 %
Uitstapvergoeding:	geen
Beheerloon:	0,05 % p.a.
Minimale vervolginleg:	geen
Bestemming van de opbrengsten:	dividenduitkerend
Valuta:	EUR

## Geografische landenspreiding <sup>1)</sup>

Luxemburg	99,69 %
<b>Effectenportefeuille</b>	<b>99,69 %</b>
Banktegoeden <sup>2)</sup>	0,32 %
Saldo van overige vorderingen en verplichtingen	-0,01 %
	<b>100,00 %</b>

## Sectorspreiding <sup>1)</sup>

Beleggingsfondsen	99,69 %
<b>Effectenportefeuille</b>	<b>99,69 %</b>
Banktegoeden <sup>2)</sup>	0,32 %
Saldo van overige vorderingen en verplichtingen	-0,01 %
	<b>100,00 %</b>

<sup>1)</sup> Door afrondingsverschillen in de individuele posities kunnen de percentages van de werkelijke waarde afwijken.

<sup>2)</sup> Zie de toelichtingen bij dit verslag.

# Samenstelling van het nettovermogen van het beleggingscompartment Ethna SICAV - DYNAMISCH A

## Ontwikkelingen in de laatste 3 boekjaren

21

Datum	Netto- Vermogen van de beleggingscompartmenten Mln EUR	Aandelen in omloop	Netto- instroom Duizend EUR	Waarde van het aandeel 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

## Samenstelling van het nettovermogen van het beleggingscompartment

per 31 december 2019

	EUR
Effectenportefeuille (Aankoopkosten effecten: EUR 583.224,59)	627.077,13
Banktegoeden <sup>1)</sup>	1.983,19
	<b>629.060,32</b>
te betalen rente	-3,31
Overige passiva <sup>2)</sup>	-25,85
	<b>-29,16</b>
<b>Nettovermogen van het beleggingscompartment</b>	<b>629.031,16</b>
<b>Aandelen in omloop</b>	<b>5.775,055</b>
<b>Waarde van het aandeel</b>	<b>EUR 108,92</b>

<sup>1)</sup> Zie de toelichtingen bij dit verslag.

<sup>2)</sup> Deze post omvat beheervergoedingen.

22

**Wijzigingen in het nettovermogen**

tijdens de verslagperiode van 1 januari 2019 tot en met 31 december 2019

	EUR
Nettovermogen van het beleggingscompartiment aan het begin van de verslagperiode	558.680,87
Gewoon resultaat (netto)	-156,12
Egalisatie van winsten en verliezen	-0,34
Kapitaalinstroom uit de verkoop van aandelen	9.979,34
Kapitaaluitstroom door de inkoop van aandelen	-284,01
Gerealiseerde winst	4,83
Nettoverandering in niet-gerealiseerde winst	43.852,54
Nettoverandering in niet-gerealiseerde verliezen	17.522,03
Uitkeringen	-567,98
<b>Nettovermogen van het beleggingscompartiment aan het einde van de verslagperiode</b>	<b>629.031,16</b>

**Ontwikkeling van het aantal aandelen in omloop**

	Aantal
Aandelen in omloop aan het begin van de verslagperiode	5.679,831
Uitgegeven aandelen	98,000
Ingekochte aandelen	-2,776
<b>Aandelen in omloop aan het eind van de verslagperiode</b>	<b>5.775,055</b>

# Resultatenrekening van het beleggingscompartiment Ethna SICAV - DYNAMISCH A

## Resultatenrekening

23

tijdens de verslagperiode van 1 januari 2019 tot en met 31 december 2019

	EUR
<b>Opbrengsten</b>	
Opbrengsten uit aandelen in beleggingsfondsen	749,60
Bankrente	-6,82
Egalisatie van winsten	12,53
<b>Totale opbrengsten</b>	<b>755,31</b>
<b>Kosten</b>	
Vergoeding voor beheer/voor de fondsbeheerder of de beleggingsadviseur	-298,80
Taxe d'abonnement	-0,43
Kosten voor publicatie en accountantscontrole	-14,62
Overige uitgaven <sup>1)</sup>	-585,39
Egalisatie van verliezen	-12,19
<b>Totale uitgaven</b>	<b>-911,43</b>
<b>Gewoon resultaat (netto)</b>	<b>-156,12</b>
<b>Totale transactiekosten voor het boekjaar <sup>2)</sup></b>	<b>-</b>
<b>Total Expense Ratio in procent <sup>2)</sup></b>	<b>0,15</b>
<b>Lopende kosten in procent <sup>2)</sup></b>	<b>2,17</b>

<sup>1)</sup> Deze post omvat algemene beheerkosten en juridische kosten.

<sup>2)</sup> Zie de toelichtingen bij dit verslag.



# Vermogensinventaris van het beleggingscompartiment Ethna SICAV - DYNAMISCH A per 31 december 2019

24

## Vermogensinventaris per 31 december 2019

ISIN	Effecten		Inschrijvingen tijdens de verslagperiode	Terugkopen tijdens de verslagperiode	Positie	Koers	Marktwaarde EUR	%-aandeel van NVB <sup>1)</sup>
<b>Beleggingsfondsen <sup>2)</sup></b>								
<b>Luxemburg</b>								
LU0455734433	Ethna - DYNAMISCH A	EUR	139	45	7.603	82,4800	627.077,13	99,69
							<b>627.077,13</b>	<b>99,69</b>
<b>Beleggingsfondsen <sup>2)</sup></b>							<b>627.077,13</b>	<b>99,69</b>
<b>Effectenportefeuille</b>							<b>627.077,13</b>	<b>99,69</b>
<b>Banktegoeden - rekening-courant <sup>3)</sup></b>							<b>1.983,19</b>	<b>0,32</b>
<b>Saldo van overige vorderingen en verplichtingen</b>							<b>-29,16</b>	<b>-0,01</b>
<b>Nettovermogen van het beleggingscompartiment in EUR</b>							<b>629.031,16</b>	<b>100,00</b>

<sup>1)</sup> NVB = nettovermogen van het beleggingscompartiment. Door afrondingsverschillen in de individuele posities kunnen de percentages van de werkelijke waarde afwijken.

<sup>2)</sup> Informatie over instapvergoedingen, uitstapvergoedingen en de maximale beheerkosten voor aandelen in de doelfondsen is op aanvraag kosteloos verkrijgbaar op de zetel van de beheermaatschappij, bij de bewaarder en bij de betaalkantoren.

<sup>3)</sup> Zie de toelichtingen bij dit verslag.

# Inschrijvingen en inkopen van 1 januari 2019 tot en met 31 december 2019 van het beleggingscompartiment Ethna SICAV - DYNAMISCH A

## **Inschrijvingen en inkopen van 1 januari 2019 tot en met 31 december 2019**

25

Tijdens de verslagperiode werden geen verdere aankopen en verkopen van effecten, promessen en derivaten, inclusief wijzigingen zonder geldelijke verrichtingen, verricht die niet in de vermogensinventaris vermeld zijn.

## **Wisselkoersen**

Per 31 december 2019 worden de posities in het beleggingscompartiment uitsluitend uitgedrukt in euro.



## 26 Toelichtingen bij het jaarverslag per 31 december 2019

### 1.) Algemeen

De beleggingsvennootschap Ethna SICAV is een naamloze vennootschap met veranderlijk kapitaal (société d'investissement à capital variable) naar het recht van het Groothertogdom Luxemburg, met statutaire zetel te 4, rue Thomas Edison, L-1445 Strassen, Luxemburg. De vennootschap werd op 3 februari 2017 voor onbepaalde tijd opgericht in de vorm van een paraplufonds. Haar statuten werden gepubliceerd in het Recueil électronique des sociétés et associations ("RESA") van het handels- en vennootschappenregister in Luxemburg. De beleggingsvennootschap is geregistreerd in het handels- en vennootschappenregister in Luxemburg onder het nummer R.C.S. Luxemburg B 212494.

Ethna SICAV is een Luxemburgse beleggingsvennootschap (société d'investissement à capital variable), die overeenkomstig deel I van de Luxemburgse wet van 17 december 2010 inzake instellingen voor collectieve belegging, in de op dit moment geldende versie ("wet van 17 december 2010"), voor onbepaalde tijd werd opgericht in de vorm van een paraplufonds ("beleggingsvennootschap" of "fonds") met één of meer beleggingscompartimenten. De beleggingsdoelstelling van Ethna SICAV met zijn drie beleggingscompartimenten als feeder-ICBE is om de waardeontwikkeling van de mono-fondsen Ethna - AKTIV, Ethna - DEFENSIV en Ethna - DYNAMISCH, die krachtens hoofdstuk 2 van de wet van 17 december 2010 juridisch onzelfstandige gemeenschappelijke beleggingsfondsen in de vorm van een mono-fonds zijn, als master-ICBE na te bootsen. De desbetreffende beleggingscompartimenten zijn derhalve feeder-ICBE in de zin van artikel 77 van de wet van 17 december 2010.

De raad van bestuur van de beleggingsvennootschap heeft ETHENEA Independent Investors S.A. ("beheermaatschappij"), een naamloze vennootschap die opgericht is naar het recht van het Groothertogdom Luxemburg, met statutaire zetel te 16, rue Gabriel Lippmann, L-5365 Munsbach, met het beleggingsbeheer, de administratie en verkoop van de aandelen van de beleggingsvennootschap belast. Ze werd op 10 september 2010 voor een onbepaalde looptijd opgericht. De statuten werden op 15 september 2010 in het Mémorial gepubliceerd. Een laatste wijziging van de statuten van de beheermaatschappij werd op 1 januari 2015 van kracht en werd op 13 februari 2015 in het Mémorial gepubliceerd. De beheermaatschappij werd geregistreerd in het handels- en vennootschappenregister in Luxemburg onder het nummer R.C.S. Luxemburg B-155427.

De actuele versie van het prospectus met daarin het beheerreglement, het meest recente jaar- en halfjaarverslag alsmede de "Essentiële beleggersinformatie" van de betreffende master-ICBE kunnen worden opgevraagd op de homepage van de beheermaatschappij [www.ethenea.com](http://www.ethenea.com).

### 2.) Belangrijkste grondslagen voor de financiële verslaglegging en de waardering; berekening van de aandelenwaarde

Dit jaarverslag is opgesteld onder de verantwoordelijkheid van de raad van bestuur van de beheermaatschappij, conform de in Luxemburg geldende wet- en regelgeving betreffende de opstelling en presentatie van jaarrekeningen.

1. Het nettovermogen van de beleggingsvennootschap wordt uitgedrukt in euro (EUR) ("referentievaluta").
2. De waarde van een aandeel ("netto-inventariswaarde per aandeel") luidt in de in de betreffende bijlage van het prospectus vermelde valuta ("valuta van het beleggingscompartiment of fonds"), tenzij voor bepaalde aandelenklassen in de betreffende bijlage bij het prospectus een andere valuta dan de valuta van het fonds- of beleggingscompartiment wordt vermeld ("valuta van de aandelenklasse").
3. De netto-inventariswaarde per aandeel wordt door de beheermaatschappij of haar gevolmachtigde onder toezicht van de bewaarder berekend op elke bankwerkdag in Luxemburg, behalve op 24 en 31 december van elk jaar ("waarderingdag"). De uitkomst wordt commercieel afgerond op twee decimalen. De raad van bestuur van de beleggingsvennootschap kan een afwijkende regeling treffen voor afzonderlijke beleggingscompartimenten, met dien verstande dat de netto-inventariswaarde per aandeel ten minste twee keer per maand berekend wordt.

4. Voor de berekening van de netto-inventariswaarde per aandeel wordt op elke waarderingsdag de waarde berekend van de posities van het betreffende beleggingscompartiment, verminderd met de verplichtingen van het betreffende beleggingscompartiment, ("nettovermogen van het beleggingscompartiment"). Deze waarde wordt gedeeld door het aantal aandelen van het betreffende beleggingscompartiment dat op de waarderingsdag in omloop is. De beheermaatschappij kan echter beslissen de netto-inventariswaarde per aandeel op 24 en 31 december van het jaar toch te bepalen, zonder dat het bij deze waardebepalingen gaat om berekeningen van de netto-inventariswaarde per aandeel op een waarderingsdag, zoals beschreven in de vorige zin van deze paragraaf 4. Bijgevolg kunnen de aandeelhouders geen uitgifte, terugkoop en/of conversie van aandelen aanvragen op basis van een op 24 december en/of 31 december van het jaar bepaalde netto-inventariswaarde per aandeel.

5. Waar in halfjaar- en jaarverslagen en andere financiële statistieken op grond van rechtsvoorschriften of krachtens de bepalingen van het beheerreglement inlichtingen verstrekt moeten worden over de situatie van het nettovermogen van het gehele fonds, worden de posities van het betreffende beleggingscompartiment omgerekend naar de referentievaluta. Het nettovermogen van de beleggingscompartimenten wordt op basis van de volgende principes berekend:

- a) effecten, geldmarktinstrumenten, afgeleide financiële instrumenten (derivaten) en andere officieel op een effectenbeurs genoteerde beleggingen, worden gewaardeerd tegen de laatst beschikbare koers op basis waarvan een betrouwbare waardering mogelijk is van de beursdag vóór de waarderingsdag.

De beheermaatschappij kan voor de afzonderlijke beleggingscompartimenten vastleggen dat effecten, geldmarktinstrumenten, afgeleide financiële instrumenten (derivaten) en andere officieel op een effectenbeurs genoteerde beleggingen, worden gewaardeerd tegen de laatst beschikbare koers op basis waarvan een betrouwbare waardering mogelijk is. Dit wordt toegelicht in de bijlage van het prospectus van het betreffende beleggingscompartiment.

Indien effecten, geldmarktinstrumenten, afgeleide financiële instrumenten (derivaten) en andere beleggingen officieel aan meerdere effectenbeurzen genoteerd zijn, wordt voor de notering aan de beurs met de grootste liquiditeit gekozen.

- b) effecten, geldmarktinstrumenten, afgeleide financiële instrumenten (derivaten) en andere beleggingen die niet officieel aan een effectenbeurs genoteerd zijn (of waarvan de beurskoersen b.v. vanwege ontbrekende liquiditeit als niet-representatief worden beschouwd), maar op een gereguleerde markt verhandeld worden, worden gewaardeerd tegen de koers die de beheermaatschappij naar eer en geweten als de hoogste beschouwt waartegen de effecten, geldmarktinstrumenten, afgeleide financiële instrumenten (derivaten) en andere beleggingen verkocht kunnen worden. De koers mag niet lager dan de biedkoers en niet hoger dan de laatkoers van de beursdag die aan de waarderingsdag voorafgaat.

De beheermaatschappij kan voor afzonderlijke beleggingscompartimenten vastleggen dat effecten, geldmarktinstrumenten, afgeleide financiële instrumenten (derivaten) en andere beleggingen die niet officieel aan een effectenbeurs genoteerd zijn (of waarvan de beurskoersen bijv. vanwege ontbrekende liquiditeit als niet-representatief worden beschouwd), maar op een gereguleerde markt verhandeld worden, worden gewaardeerd tegen de koers die de beheermaatschappij naar eer en geweten als de hoogste beschouwt waartegen de effecten, geldmarktinstrumenten, afgeleide financiële instrumenten (derivaten) en andere beleggingen verkocht kunnen worden. Dit wordt toegelicht in de bijlage van het prospectus van het betreffende beleggingscompartiment.

- c) OTC-derivaten worden op dagbasis gewaardeerd aan de hand van een door de beheermaatschappij vast te stellen, verifieerbare grondslag.
- d) aandelen in ICBE's of ICB's worden in beginsel gewaardeerd tegen de laatste vóór de waarderingsdag geconstateerde inkoopprijs, of tegen de laatst beschikbare koers die een getrouwe weergave van de waarde garandeert. Beleggingsparticipaties waarvoor de inkoop opgeschort is of waarvoor geen inkoopprijs bepaald werd, worden, net zoals alle andere posities, gewaardeerd tegen hun marktwaarde, die te goeder trouw bepaald wordt door de beheermaatschappij volgens algemeen aanvaarde en verifieerbare waarderingsregels. Als een beleggingscompartiment als feeder-ICBE is ontworpen, dan worden de aandelen in de master-ICBE geboekt tegen de inkoopprijs van de master-ICBE op de waarderingsdag.
- e) indien de actuele koers niet marktgetrouw is, indien de onder b) vermelde financiële instrumenten niet op een gereguleerde markt verhandeld worden of indien voor andere effecten dan de onder a) tot en met d) vermelde financiële instrumenten geen koers bepaald werd, worden deze effecten, evenals de overige wettelijk toegestane activa gewaardeerd tegen hun marktwaarde, die te goeder trouw en volgens algemeen erkende en verifieerbare waarderingsregels (bijv. voor de actuele marktomstandigheden geschikte waarderingsmodellen) vastgelegd wordt door de beheermaatschappij.
- f) liquide middelen worden gewaardeerd tegen hun nominale waarde, vermeerderd met rente.
- g) vorderingen, bijv. uitgestelde rentebetalingen en verplichtingen, worden in principe tegen de nominale waarde geboekt.
- h) de marktwaarde van effecten, geldmarktinstrumenten, afgeleide financiële instrumenten (derivaten) en andere beleggingen die in een andere valuta dan de valuta van het betreffende beleggingscompartiment uitgedrukt zijn, worden op basis van de om 17.00 uur (16.00 uur in Londen) door de WM/Reuters-Fixing weergegeven wisselkoers op de aan de waarderingsdag voorafgaande handelsdag naar de betreffende valuta van het beleggingscompartiment omgerekend. Winst of verlies op valutatransacties wordt toegevoegd of afgetrokken.

De beheermaatschappij kan voor afzonderlijke beleggingscompartimenten vastleggen dat effecten, geldmarktinstrumenten, afgeleide financiële instrumenten (derivaten) en andere beleggingen die in een andere valuta dan de valuta van het betreffende beleggingscompartiment uitgedrukt zijn, op basis van de op de waarderingsdag berekende wisselkoers naar de betreffende valuta van het beleggingscompartiment omgerekend worden. Winst of verlies op valutatransacties wordt toegevoegd of afgetrokken. Dit wordt toegelicht in de bijlage van het prospectus van het betreffende beleggingscompartiment.

Eventuele uitkeringen aan de aandeelhouders van het beleggingscompartiment worden in mindering gebracht op het nettovermogen.

6. De netto-inventariswaarde per aandeel wordt conform de bovenstaande criteria voor elk afzonderlijk beleggingscompartiment berekend. Voor zover er echter aandelenklassen in het beleggingscompartiment gevormd werden, wordt de netto-inventariswaarde per aandeel binnen het betreffende beleggingscompartiment voor iedere aandelenklasse afzonderlijk berekend conform de bovenstaande criteria.

De in dit jaarverslag opgenomen tabellen kunnen op rekenkundige basis afrondingsverschillen van circa één eenheid (valuta, procent enz.) vertonen.

28

### 3.) Belastingen

#### Belasting van de beleggingsvennootschap

In het Groothertogdom Luxemburg wordt over het vermogen van de vennootschap een belasting geheven, de zogenaamde "taxe d'abonnement", van thans 0,05 % per jaar resp. 0,01 % per jaar voor de beleggingscompartimenten of aandelenklassen waarvan de aandelen uitsluitend aan institutionele aandeelhouders worden uitgegeven. Deze "taxe d'abonnement" moet op basis van het netto-vennootschapsvermogen aan het einde van elk kwartaal worden betaald. Het tarief van de taxe d'abonnement voor het betreffende beleggingscompartiment of de aandelenklassen wordt in de betreffende bijlage van het prospectus vermeld. Indien het vermogen van het fonds belegd wordt in andere Luxemburgse beleggingsfondsen die zelf al voor de taxe d'abonnement worden aangeslagen, vervalt deze belasting voor het deel van het vermogen dat in dergelijke Luxemburgse beleggingsfondsen belegd is.

Over de inkomsten van het fonds uit de beleggingen van het vermogen van het betreffende beleggingscompartiment wordt in het Groothertogdom Luxemburg geen belasting geheven. Over deze inkomsten kan echter bronbelasting worden geheven in de landen waarin het vermogen van het betreffende beleggingscompartiment is belegd. In dergelijke gevallen zijn noch de bewaarder noch de beheermaatschappij verplicht tot het aanvragen van belastingattesten.

#### Belasting van de belegger op inkomsten uit aandelen van de beleggingsvennootschap

Aandeelhouders die niet in het Groothertogdom Luxemburg woonachtig zijn, of daar geen vaste vestiging hebben, hoeven over hun aandelen of inkomsten uit aandelen in het Groothertogdom Luxemburg bovendien geen inkomstenbelasting, successierechten of vermogensbelasting af te dragen. Voor hen gelden de desbetreffende nationale belastingregels.

Natuurlijke personen die in het Groothertogdom Luxemburg verblijven en niet in een andere lidstaat hun fiscale woonplaats hebben, moeten sinds 1 januari 2017 overeenkomstig de Luxemburgse wet tot invoering van de richtlijn over de daarin genoemde rentebaten bij wijze van eindheffing een bronbelasting ter hoogte van 20 % afdragen. Deze bronbelasting kan onder bepaalde voorwaarden ook worden geheven over de rente-inkomsten van een beleggingsfonds.

Potentiële beleggers worden geadviseerd zich te informeren over de wetten en voorschriften die op de aankoop, het bezit en de terugkoop van aandelen van toepassing zijn en zo nodig advies in te winnen.

### 4.) Bestemming van de opbrengsten

Verdere informatie over de bestemming van de opbrengsten is te vinden in het prospectus.

### 5.) Informatie over vergoedingen en kosten

Informatie over beheerkosten en de vergoeding voor de depotbank is te vinden in het prospectus.

### 6.) Transactiekosten

De transactiekosten omvatten alle kosten die in het boekjaar afzonderlijk ten laste van het betreffende beleggingscompartiment opgenomen zijn, d.w.z. die vereffend zijn en rechtstreeks verband houden met een aan- of inkoop van effecten, geldmarktinstrumenten, derivaten of andere vermogensbestanddelen. Deze kosten zijn in principe provisies, afwikkelingsvergoedingen en belastingen.

### 7.) Total Expense Ratio (TER)

Voor de berekening van de Total Expense Ratio (TER) wordt de volgende BVI-berekeningsmethode gehanteerd:

$$\text{TER} = \frac{\text{Totale kosten in de valuta van het beleggingscompartiment}}{\text{Gemiddelde grootte van de beleggingscompartimenten (Basis: dagelijks gewaardeerde NVB*)}} * 100$$

\* NVB = nettovermogen van het beleggingscompartiment.

De TER geeft weer in hoeverre er kosten ten laste van het vermogen van het beleggingscompartiment komen. Naast de beheerkosten en de vergoeding voor de depotbank worden ook de "taxe d'abonnement" en alle overige kosten in aanmerking genomen, met uitzondering van de transactiekosten in het beleggingscompartiment. Deze ratio is het totaalbedrag van die kosten en wordt uitgedrukt als percentage van de gemiddelde grootte van de beleggingscompartimenten binnen een bepaald boekjaar.

## 8.) Egalisatie van winsten en verliezen

In het nettoresultaat uit gewone bedrijfsuitoefening zijn een winstcompensatie en een verliescompensatie verrekend. Deze omvatten de gedurende de verslagperiode ontstane netto-opbrengst, die voor de koper van de deelnemingsrechten in de aankoopprijs en voor de verkoper van de deelnemingsrechten in de inkoopprijs is begrepen.

## 9.) Risicobeheer (niet gecontroleerd)

De beheermaatschappij maakt gebruik van een risicobeheermethode waardoor ze het risico dat aan de beleggingsposities verbonden is, alsook haar participatie in het totale risicoprofiel van de beleggingsportefeuille van haar beleggingscompartimenten op elk moment kan bewaken en meten. Overeenkomstig de wet van 17 december 2010 en de van toepassing zijnde vereisten van de toezichthoudende Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) zal de beheermaatschappij de CSSF regelmatig verslag uitbrengen over de aangewende risicobeheermethode. De beheermaatschappij garandeert in het kader van de risicobeheermethode, door middel van geschikte en passende methoden, dat het aan derivaten verbonden totale risico van de beheerde beleggingscompartimenten de totale nettowaarde van de portefeuilles niet overschrijdt. Daartoe maakt de beheermaatschappij gebruik van de volgende methoden:

### Periodetoerekening:

In het periodetoerekeningsstelsel worden de posten voor afgeleide financiële instrumenten naar hun overeenkomstige (evt. naar de delta gewogen) onderliggende waarde of nominale waarde omgerekend. Daarbij wordt rekening gehouden met effecten van verrekening en afdekking tussen afgeleide financiële instrumenten en hun onderliggende waarden. De som van deze overeenkomstige onderliggende waarden mag de totale nettowaarde van het fonds niet overschrijden.

### VaR-benadering:

De ratio Value-at-Risk (VaR) is een mathematisch-statistisch concept dat in de financiële sector gebruikt wordt als maatstaf voor het risiconiveau. De VaR geeft het potentiële verlies aan van een portefeuille binnen een welbepaalde periode (de beleggingsduur), dat met een zekere waarschijnlijkheid (het vertrouwensniveau) niet overschreden zal worden.

### Relatieve VaR-benadering:

Bij de relatieve VaR-benadering mag de VaR van het fonds de VaR van een referentieportefeuille niet overschrijden met een van de hoogte van het risicoprofiel van het fonds afhankelijke factor. De volgens prudentiële regels maximaal toegestane factor bedraagt 200 %. Daarbij geeft de referentieportefeuille in principe een correcte afspiegeling van het beleggingsbeleid van het fonds.

### Absolute VaR-benadering

Bij de absolute VaR-benadering mag de VaR (99 % vertrouwensniveau, beleggingsduur van 20 dagen) van het fonds een van de hoogte van het risicoprofiel afhankelijk deel van het fondsvermogen niet overschrijden. De volgens prudentiële regels maximaal toegestane limiet bedraagt 20 % van het fondsvermogen.

Voor beleggingscompartimenten waarbij het totale risico via de VaR-methode wordt berekend, raamt de beheermaatschappij de verwachte hefboomwerking. Deze geraamde hefboomwerking kan naargelang de marktsituatie van de werkelijke waarde afwijken en zowel hoger als lager zijn. De belegger wordt erop gewezen dat deze informatie geen conclusies over het risiconiveau van het beleggingscompartiment impliceert. Bovendien mag de gepubliceerde verwachte hefboomwerking in geen geval als beleggingslimiet worden begrepen.

### Compartiment:

Ethna SICAV - AKTIV A

### Toegepaste risicobeheermethode

Absolute VaR

In de periode 1 januari 2019 tot en met 31 december 2019 werd voor de bewaking en de meting van het aan derivaten verbonden totale risico de absolute VaR-benadering gebruikt. Als interne bovengrens (limiet) werd een absolute waarde van 15 % gebruikt.

De VaR-waarde die op die interne bovengrens werd toegepast, wees in de overeenkomstige periode een minimum aan van 10,85 %, een maximum van 32,75 % en een gemiddelde van 22,46 %. Daarbij werd de VaR met een (parametrische) variatie-covariatie-methode berekend, op basis van de berekeningsgrondslagen van een eenzijdig vertrouwensinterval van 99 %, een beleggingsduur van 20 dagen en een (historische) observatietijd van 252 handelsdagen.

De hefboomwerking vertoonde in de periode 1 januari 2019 tot en met 31 december 2019 de volgende waarden:

Kleinste hefboomwerking:	0,00 %
Grootste hefboomwerking:	0,00 %
Gemiddelde hefboomwerking (mediaan):	0,00 % (0,00 %)
Berekeningsmethode:	Nominale-waardemethode (som van de nominale waarden van alle derivaten)

### Compartiment:

Ethna SICAV - DEFENSIV A

### Toegepaste risicobeheermethode

Absolute VaR



In de periode 1 januari 2019 tot en met 31 december 2019 werd voor de bewaking en de meting van het aan derivaten verbonden totale risico de absolute VaR-benadering gebruikt. Als interne bovengrens (limiet) werd een absolute waarde van 10 % gebruikt. De VaR-waarde die op die interne bovengrens werd toegepast, wees in de overeenkomstige periode een minimum aan van 7,90 %, een maximum van 41,33 % en een gemiddelde van 21,99 %. Daarbij werd de VaR met een (parametrische) variatie-covariatie-methode berekend, op basis van de berekeningsgrondslagen van een eenzijdig vertrouwensinterval van 99 %, een beleggingsduur van 20 dagen en een (historische) observatietijd van 252 handelsdagen.

De hefboomwerking vertoonde in de periode 1 januari 2019 tot en met 31 december 2019 de volgende waarden:

Kleinste hefboomwerking:	0,00 %
Grootste hefboomwerking:	0,00 %
Gemiddelde hefboomwerking (mediaan):	0,00 % (0,00 %)
Berekeningsmethode:	Nominale-waardemethode (som van de nominale waarden van alle derivaten)

**Compartment: Toegepaste risicobeheermethode**

Ethna SICAV - DYNAMISCH A Absolute VaR

30

In de periode 1 januari 2019 tot en met 31 december 2019 werd voor de bewaking en de meting van het aan derivaten verbonden totale risico de absolute VaR-benadering gebruikt. Als interne bovengrens (limiet) werd een absolute waarde van 15 % gebruikt. De VaR-waarde die op die interne bovengrens werd toegepast, wees in de overeenkomstige periode een minimum aan van 16,81 %, een maximum van 44,72 % en een gemiddelde van 30,30 %. Daarbij werd de VaR met een (parametrische) variatie-covariatie-methode berekend, op basis van de berekeningsgrondslagen van een eenzijdig vertrouwensinterval van 99 %, een beleggingsduur van 20 dagen en een (historische) observatietijd van 252 handelsdagen.

De hefboomwerking vertoonde in de periode 1 januari 2019 tot en met 31 december 2019 de volgende waarden:

Kleinste hefboomwerking:	0,00 %
Grootste hefboomwerking:	0,00 %
Gemiddelde hefboomwerking (mediaan):	0,00 % (0,00 %)
Berekeningsmethode:	Nominale-waardemethode (som van de nominale waarden van alle derivaten)

## 10.) Belangrijke gebeurtenissen tijdens de verslagperiode

Met ingang van 10 juli 2019 is tijdens een buitengewone algemene vergadering besloten de accountantscontrole voortaan te laten uitvoeren door Ernst & Young Luxembourg in plaats van door KPMG Luxembourg.

Met ingang van 1 juli 2019 is het prospectus herzien. De volgende wijzigingen werden doorgevoerd:

- Wijziging in het beleggingsbeleid: De relatieve hoeveelheid aandelen van Ethna-Dynamisch is niet langer beperkt tot 70 %.
- Wijzigingen in de aanpak

Tijdens de verslagperiode deden zich verder geen wezenlijke wijzigingen of belangrijke gebeurtenissen voor.

## 11.) Belangrijke gebeurtenissen na de verslagperiode

Met ingang van 1 januari 2020 is het prospectus herzien. De volgende wijzigingen werden doorgevoerd:

- modelaanpassingen en redactionele wijzigingen
- de berekeningsgrondslag van de vergoedingen moet voor alle fondsen worden omgezet van maandultimo naar maandgemiddelde
- de reeds doorgevoerde accountantswissel (niet langer KPMG Luxembourg) is in het prospectus vermeld.

### Informatie in verband met de COVID-19-pandemie

Op 11 maart 2020 heeft de Wereldgezondheidsorganisatie ("WHO") de wereldwijde verspreiding van het coronavirus (COVID-19) bestempeld als pandemie. Het is al tien jaar geleden dat de organisatie een internationale noodsituatie als pandemie bestempelde: dat gebeurde toen het H1N1-virus zich in 2009/2010 over de hele wereld verspreide.

Sinds het virus eind december 2019 in China de kop opstak, is de uitbraak uitgedmond in een wereldwijde epidemie, in de eerste plaats een humanitaire ramp. Vanaf maart 2020 zijn er over de hele wereld verregaande contactverboden, en sindsdien heeft de pandemie ook duidelijk zijn weerslag op de ontwikkeling van de wereldeconomie. Vrijwel alle belangrijke indexen noteerden in maart 2020 de grootste dagverliezen in de geschiedenis – en dat is slechts één van de vele indicatoren.

COVID-19 en de ontwikkelingen die daarmee gepaard gaan hebben dan ook concrete consequenties voor het rendement van het compartiment:

1. Dankzij het crisismanagement van alle contractpartners van het fonds kunnen de dagelijkse werkzaamheden ongewijzigd voortgezet worden. Dankzij een uitstekende verbinding met onze servers kunnen de dienstverleners van het fonds (waaronder de beheermaatschappij, de centrale administratie, de bewaarder, de registerhouder en het transferkantoor, het betaalkantoor en de fondsbeheerders) het fondsbeheer ook vanuit huis met dezelfde capaciteit als voorheen uitvoeren. Indien er een algeheel uitgaansverbod, sluiting van de grenzen of verdergaande maatregelen worden afgekondigd, op de dagtekening van deze accountantsverklaring nog niet het geval in Luxemburg, zou het fondsbeheer ongewijzigd kunnen worden voortgezet. Indien de

COVID-19-epidemie verder escaleert en het daarmee samenhangende ziekteverzuim toeneemt, beschikken alle contractpartners van het fonds over voldoende personeel om zich ook bij grotere uitval aan hun contractuele verplichtingen te kunnen houden. Iedere medewerker binnen een team is voldoende opgeleid en is in staat om de werkzaamheden van collega's over te nemen die eventueel afwezig zijn door ziekte.

2. De beheermaatschappij van het fonds is verantwoordelijk voor het risicobeheer van het compartiment. In de huidige omstandigheden houdt ETHENEA Independent Investors S.A. onder andere de ontwikkelingen rondom deelnemingsrechten extra zorgvuldig in de gaten, met name in het geval van omvangrijke terugkoopverzoeken, en reageert indien nodig op passende wijze. Hoewel de activa van het compartiment in de regel op korte termijn kunnen worden geliquideerd, bestaat er in de extreme marktomstandigheden van deze crisis een zeker risico dat omvangrijke terugkoopverzoeken niet kunnen worden ingewilligd. Indien een dergelijk terugkoopverzoek te overzien is, kan de beheermaatschappij of de raad van bestuur van de SICAV besluiten de uitgifte en terugkoop van deelnemingsrechten op te schorten. Indien een terugkoopverzoek dermate omvangrijk is dat het compartiment, en daarmee het fonds, zou moeten worden geliquideerd om het verzoek in te willigen, zal de beheermaatschappij of de raad van bestuur van de SICAV passende maatregelen nemen om te garanderen dat alle houders van deelnemingsrechten in het compartiment gelijk worden behandeld.

Op de datum van deze accountantsverklaring waren er geen terugkoopverzoeken of andere indicatoren waarmee de verdere exploitatie van het compartiment in twijfel getrokken zouden kunnen worden. De uitgifte en terugkoop van deelnemingsrechten in het compartiment was of is niet opgeschort.

3. Informatie over het compartiment en recente ontwikkelingen op de markt zijn te allen tijde beschikbaar op de website van de beheermaatschappij, [www.ethenea.com](http://www.ethenea.com), en op verzoek verkrijgbaar. Indien er in webinars of op andersoortige bijeenkomsten in meer detail op de nieuwste marktontwikkelingen en de gevolgen voor het compartiment wordt ingegaan, zullen alle beleggers hier tijdig van op de hoogte worden gebracht. Alle documenten die op, voor en na informatieve bijeenkomsten worden verspreid, zijn op verzoek ook achteraf bij de beheermaatschappij verkrijgbaar.

Na de verslagperiode deden zich geen wezenlijke wijzigingen of andere belangrijke gebeurtenissen voor.

## 12.) MASTER-FEEDER-STRUCTUUR

De beleggingsdoelstelling van Ethna SICAV met zijn beleggingscompartimenten als feeder-ICBE is om de waardeontwikkeling van de mono-fondsen Ethna-Aktiv, Ethna-Defensiv en Ethna-Dynamisch, die krachtens hoofdstuk 2 van de wet van 17 december 2010 juridisch onafhankelijke beleggingsvehikels in de vorm van een mono-fonds zijn, als master-ICBE na te bootsen. De desbetreffende beleggingscompartimenten zijn derhalve feeder-ICBE in de zin van artikel 77 van de wet van 17 december 2010.

### Totale kosten en beleggingsbeleid:

#### Ethna SICAV - AKTIV A

Totale vergoedingen - master-ICBE Ethna - AKTIV (aandelenklasse A) met feeder-ICBE Ethna SICAV - AKTIV A  
per 31 december 2019

Totale vergoedingen  
per 31 december 2019

	Aandeel van de master-ICBE in de kosten	Kosten van de feeder-ICBE	Totale kosten
Rentekosten	-8.089,53	0,00	-8.089,53
Beheerloon	-35.160.838,09	-14.096,37	-35.174.934,46
Taxe d'abonnement	-1.007.141,11	-2,34	-1.007.143,45
Kosten voor publicatie en accountantscontrole	-179.112,49	-703,11	-179.815,60
Druk- en verzendkosten voor de jaar- en halfjaarverslagen	-33.429,77	0,00	-33.429,77
Vergoeding voor de registerhouder en het transferkantoor	-45.547,42	-2.091,98	-47.639,40
Heffingen van overheidswege	-46.379,45	0,00	-46.379,45
Overige uitgaven	-1.483.094,56	-603,28	-1.483.697,84
Egalisatie van verliezen	6.257.279,69	797,73	6.258.077,42
<b>Totale uitgaven</b>	<b>4.524.680,30</b>	<b>-16.699,35</b>	<b>4.507.980,95</b>

Kosten van de feeder-ICBE als deel van de  
totale kosten (in procenten)

0,37



Masterfonds (aandelenklasse)	Feederfonds	Valuta	Som van de totale vergoedingen	Aandeel van de feeder-ICBE in de master-ICBE (in procenten)
Ethna - AKTIV A LU0136412771	Ethna SICAV - AKTIV A	EUR	4.507.980,95	1,53 %

#### Beleggingsbeleid van de master-ICBE Ethna - AKTIV

Om de beleggingsdoelstelling te verwezenlijken, wordt het fondsvermogen belegd volgens het principe van risicospreiding, waarbij zowel aandelen als vast- en variabelrentende obligaties, schuldbewijzen, converteerbare obligaties, warrants en certificaten worden gekocht. Hiertoe behoren ook certificaten op edelmetalen en grondstoffen en de bijbehorende indexen, die de waardeontwikkeling van de onderliggende waarde 1:1 repliceren en waarbij fysieke levering uitgesloten is. Beleggingen in deze certificaten mogen niet meer bedragen dan 20 % van het nettovermogen van het fonds. Het gedeelte aandelen, aandelenfondsen en met aandelen gelijk te stellen waardepapieren mag in totaal niet meer bedragen dan 49 % van het nettovermogen van het fonds. Maximaal 10 % van het fondsvermogen mag worden aangewend voor het verwerven van deelnemingen in ICBE's of andere ICB's (doelfondsen). Al naar gelang de marktsituatie en in het belang van de aandeelhouders kan het fondsvermogen eveneens tot 100 % in termijndeposito's, geldmarktinstrumenten of liquide middelen inclusief direct opvraagbare deposito's worden belegd.

#### Ethna SICAV - DEFENSIV A

**Totale vergoedingen - master-ICBE Ethna - DEFENSIV (aandelenklasse A) met feeder-ICBE Ethna SICAV - DEFENSIV A**  
per 31 december 2019

**Totale vergoedingen**  
per 31 december 2019

	Aandeel van de master-ICBE in de kosten	Kosten van de feeder-ICBE	Totale kosten
Rentekosten	-2.103,03	-0,13	-2.103,16
Beheerloon	-2.017.031,58	-251,47	-2.017.283,05
Taxe d'abonnement	-102.888,20	-0,34	-102.888,54
Kosten voor publicatie en accountantscontrole	-37.983,66	-12,57	-37.996,23
Druk- en verzendkosten voor de jaar- en halfjaarverslagen	-4.944,76	0,00	-4.944,76
Vergoeding voor de registerhouder en het transferkantoor	-5.514,73	0,00	-5.514,73
Heffingen van overheidswege	-11.020,20	0,00	-11.020,20
Overige uitgaven	-171.460,39	-585,34	-172.045,73
Egalisatie van verliezen	385.518,97	0,00	385.518,97
<b>Totale uitgaven</b>	<b>-1.967.427,58</b>	<b>-849,85</b>	<b>-1.968.277,43</b>

**Kosten van de feeder-ICBE als deel van de  
totale kosten (in procenten)**

**0,04**

Masterfonds (aandelenklasse)	Feederfonds	Valuta	Som van de totale vergoedingen	Aandeel van de feeder-ICBE in de master-ICBE (in procenten)
Ethna - DEFENSIV A (LU0279509904)	Ethna SICAV - DEFENSIV A	EUR	-1.968.277,43	0,28 %

#### Beleggingsbeleid van de master-ICBE Ethna - DEFENSIV

Om de beleggingsdoelstelling te verwezenlijken, wordt het fondsvermogen belegd volgens het principe van risicospreiding, waarbij mag worden belegd in vast- en variabelrentende obligaties, converteerbare obligaties en warrants, maar ook in participatiebewijzen, bankbrieven, indexcertificaten of rente of rente-indexen, promessen, Credit Linked Notes en andere vastrentende waardepapieren (bijv. nulcouponobligaties) van internationale emittenten uit OESO-landen. Verder kan worden belegd in certificaten op edelmetalen en grondstoffen en de bijbehorende indexen, die de waardeontwikkeling van de onderliggende waarde 1:1 repliceren en waarbij fysieke levering uitgesloten is. Beleggingen in deze certificaten mogen niet meer bedragen dan 20 % van het nettovermogen van het fonds. Het fondsvermogen kan daarnaast ook worden belegd in hoogrentende staatsobligaties, converteerbare obligaties en

bedrijfsobligaties uit OESO-landen. Om de beleggingsdoelstelling te verwezenlijken, kan ook worden belegd in derivaten zoals futures en termijncontracten. Al naar gelang de marktsituatie en in het belang van de aandeelhouders kan het fondsvermogen eveneens tot 100 % in termijndeposito's, geldmarktinstrumenten of liquide middelen inclusief direct opvraagbare deposito's worden belegd. Maximaal 10 % van het nettovermogen van het fonds mag in aandelen en met aandelen gelijk te stellen waardepapieren worden belegd. Maximaal 10 % van het nettovermogen van het fonds mag worden aangewend voor het verwerven van deelnemingen in ICBE's of andere ICB's.

### Ethna SICAV - DYNAMISCH A

**Totale vergoedingen - master-ICBE Ethna - DYNAMISCH (aandelenklasse A) met feeder-ICBE Ethna SICAV - DYNAMISCH A**

**Totale vergoedingen**  
per 31 december 2019

	Aandeel van de master-ICBE in de kosten	Kosten van de feeder-ICBE	Totale kosten
Rentekosten	-210,26	0,00	-210,26
Beheerloon	-781.141,39	-298,80	-781.440,19
Taxe d'abonnement	-21.556,54	-0,43	-21.556,97
Kosten voor publicatie en accountantscontrole	-12.056,98	-14,62	-12.071,60
Druk- en verzendkosten voor de jaar- en halfjaarverslagen	-2.969,51	0,00	-2.969,51
Vergoeding voor de registerhouder en het transferkantoor	-975,12	0,00	-975,12
Heffingen van overheidswege	-4.868,52	0,00	-4.868,52
Overige uitgaven	-74.682,19	-585,39	-75.267,58
Egalisatie van verliezen	157.790,29	-12,19	157.778,10
<b>Totale uitgaven</b>	<b>-740.670,22</b>	<b>-911,43</b>	<b>-741.581,65</b>

33

**Kosten van de feeder-ICBE als deel van de totale kosten (in procenten)** **0,12**

Masterfonds (aandelenklasse)	Feederfonds	Valuta	Som van de totale vergoedingen	Aandeel van de feeder-ICBE in de master-ICBE (in procenten)
Ethna - Dynamisch A (LU0455734433)	Ethna SICAV - DYNAMISCH A	EUR	-741.581,65	1,60 %

### Beleggingsbeleid van de master-ICBE Ethna - DYNAMISCH

De master-ICBE is een mixfonds dat te allen tijde minstens 25 % van zijn activa in aandelen heeft belegd.

Om de beleggingsdoelstelling te verwezenlijken, wordt het fondsvermogen volgens het principe van risicospreiding belegd in open aandelen-, obligatie- of geldmarktfondsen, ook in de vorm van Exchanged Traded Funds (ETF's), alsook rechtstreeks in wereldwijde aandelen, vast- en variabelrentende obligaties en geldmarktinstrumenten.

Daarnaast mag het fonds beleggen in certificaten (die overeenkomstig de bepalingen van artikel 41, lid 1, van de wet van 17 december 2010 als waardepapieren moeten worden aangemerkt).

Hiertoe behoren ook certificaten op edelmetalen en grondstoffen en de bijbehorende indexen, die de waardeontwikkeling van de onderliggende waarde 1:1 repliceren en waarbij fysieke levering uitgesloten is. Beleggingen in deze certificaten mogen niet meer bedragen dan 20 % van het nettovermogen van het fonds.

Het gedeelte aandelen, aandelenfondsen en aandelengerelateerde effecten mag maximaal 100 % bedragen van het nettovermogen van de master-ICBE. Door de flexibele spreiding van de diverse beleggingen kan al naargelang de economie en de situatie op de kapitaalmarkt een betere verhouding tussen rendement (ROI) en risico worden gerealiseerd.

Daardoor worden beleggers in de gelegenheid gesteld om te profiteren van de verwachte groei van de economie en kapitaalmarkten.

### **13.) Vergoedingsregeling (niet gecontroleerd)**

De beheermaatschappij ETHENEA Independent Investors S.A. hanteert een vergoedingsregeling die voldoet aan de wettelijke voorschriften en past deze toe. De vergoedingsregeling is zo opgesteld dat deze verenigbaar is met een degelijk en doeltreffend risicobeheer en moedigt niet aan tot het nemen van risico's die niet verenigbaar zijn met de risicoprofielen, contractuele voorwaarden of statuten van de beheerde instellingen voor collectieve belegging in effecten (hierna "ICBE's"), en weerhoudt ETHENEA Independent Investors S.A. er niet van zo goed mogelijk in het belang van de ICBE te handelen.

De vergoeding van de medewerkers bestaat uit een vast jaarsalaris en een variabele prestatie- en resultaatgebonden vergoeding.

De totale vergoeding van de 68 medewerkers van ETHENEA Independent Investors S.A. bestaat per 31 december 2018 uit EUR 5.789.591,22 aan vaste jaarsalarissen en EUR 1.359.500,00 aan variabele vergoedingen. De hierboven genoemde vergoedingen hebben betrekking op alle ICBE's die beheerd worden door ETHENEA Independent Investors S.A. Alle medewerkers zijn belast met het beheer van alle fondsen zodat een uitsplitsing per fonds niet mogelijk is. Omdat de gecontroleerde cijfers betreffende de vergoedingen over het boekjaar 2019 nog niet voorhanden zijn, worden de vergoedingen over het boekjaar 2018 weergegeven. Naar aanleiding van de jaarlijkse beoordeling van het vergoedingsbeleid deden zich geen wezenlijke wijzigingen voor.

34 Meer informatie over het huidige vergoedingsbeleid is te vinden op de website van de beheermaatschappij [www.ethenea.com](http://www.ethenea.com) in de rubriek "Wettelijke verklaringen". Op aanvraag wordt beleggers kosteloos een papieren versie ter beschikking gesteld.

### **14.) Transparantie van effectentransacties en van hergebruik (niet gecontroleerd)**

Als beheermaatschappij van instellingen voor collectieve belegging in effecten (ICBE's) valt ETHENEA Independent Investors S.A. per definitie binnen het toepassingsgebied van Verordening (EU) 2015/2365 van het Europees Parlement en de Raad van 25 november 2015 betreffende de transparantie van effectenfinancieringstransacties en van hergebruik en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012 ("SFTR"). In het boekjaar van het beleggingsfonds werden geen effectenfinancieringstransacties of total return swaps (totale-opbrengstswaps) in de zin van deze verordening aangewend. Daardoor hoeft in het jaarverslag geen informatie in de zin van artikel 13 van de genoemde verordening aan beleggers te worden verstrekt. Meer informatie over de beleggingsstrategie van het beleggingsfonds en de financiële instrumenten die het gebruikt, is te vinden in het prospectus en op de website van de beheermaatschappij ([www.ethenea.com](http://www.ethenea.com)).

# Verslag van de Réviseur d'Entreprises agréé (accountant)

Aan de aandeelhouders van  
Ethna SICAV  
4, rue Thomas Edison  
L-1445 Strassen, Luxemburg

35

## Accountantsverklaring

Wij hebben de jaarrekening van Ethna SICAV ("het fonds") en ieder van zijn compartimenten gecontroleerd, die bestaat uit de inventaris van het nettovermogen van de compartimenten op 31 december 2019, de ontwikkeling van het nettovermogen van de compartimenten en de resultatenrekening voor het op die datum afgesloten boekjaar, alsook uit een bijlage met een overzicht van de belangrijke grondslagen voor financiële verslaglegging en de toelichtingen bij de jaarrekening.

Naar ons oordeel geeft de bijgevoegde jaarrekening in overeenstemming met de in Luxemburg geldende wet- en regelgeving betreffende de opstelling en weergave van jaarrekeningen een getrouw beeld van het vermogen en de financiële toestand van het fonds en ieder van zijn compartimenten op 31 december 2019, alsook van de rentabiliteit en de ontwikkeling van het nettovermogen voor het op die datum afgesloten boekjaar.

## Basis voor ons oordeel

Wij hebben onze controle uitgevoerd overeenkomstig de wet betreffende de accountantscontrole ("de Wet van 23 juli 2016") en de internationale normen voor accountantscontrole ("ISA") zoals ze voor Luxemburg door de Commission de Surveillance du Secteur Financier ("CSSF") zijn goedgekeurd. Onze verantwoording voor de controle van de jaarrekening conform de Wet van 23 juli 2016 en de ISA-normen wordt uitgebreid beschreven in het hoofdstuk "Verantwoording van de Réviseur d'Entreprises agréé voor de controle op de jaarrekening". Wij zijn onafhankelijk van het fonds zoals vereist door de voor Luxemburg door de CSSF goedgekeurde Code of Ethics for Professional Accountants van de International Ethics Standards Board for Accountants (de "IESBA-code"), en de professionele gedragslijnen die we in het kader van de controle op de jaarrekening in acht moeten nemen en we hebben alle andere professionele verplichtingen in overeenstemming met deze gedragslijnen nageleefd. Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie een redelijke grondslag biedt voor het afgeven van onze accountantsverklaring.

## Overige

De jaarrekening van Ethna SICAV voor het op 31 december 2018 afgesloten boekjaar werd door een andere externe accountant gecontroleerd, die op 21 maart 2019 een goedkeurende verklaring afgaf.

## Overige informatie

De raad van bestuur is verantwoordelijk voor de overige informatie. De overige informatie omvat de informatie die is opgenomen in het jaarverslag, maar niet de jaarrekening en het verslag van de Réviseur d'entreprises agréé over deze jaarrekening.

Ons oordeel over de jaarrekening heeft geen betrekking op de overige informatie en we geven hierover op geen enkele wijze een verklaring af.

- 36 In verband met onze audit van de jaarrekening bestaat onze verantwoordelijkheid uit het lezen van de overige informatie en dienen we hierbij na te gaan of de overige informatie verenigbaar is met de jaarrekening of met de door ons gedurende de audit verkregen kennis, en of de overige informatie anderszins wezenlijk verkeerd lijkt te zijn weergegeven. Indien wij op basis van de door ons uitgevoerde werkzaamheden tot de slotsom komen dat er sprake is van wezenlijk verkeerde informatie, zijn wij verplicht hiervan melding te maken. In dit verband hebben wij niets te melden.

**Verantwoording van de raad van bestuur betreffende de jaarrekening**

De raad van bestuur is verantwoordelijk voor de opstelling en de getrouwe weergave van de jaarrekening conform de in Luxemburg geldende wet- en regelgeving betreffende de opstelling en weergave van jaarrekeningen en de interne controles, die de raad van bestuur noodzakelijk acht bij de opstelling van een jaarrekening die vrij is van opzettelijke of onopzettelijke afwijkingen van materieel belang.

Bij het opstellen van de jaarrekening valt het onder de verantwoordelijkheid van de raad van bestuur om te beoordelen of het fonds en ieder van zijn compartimenten zijn bedrijfsactiviteiten zal kunnen voortzetten en, in voorkomend geval, om zaken te melden die verband houden met de voortzetting van de bedrijfsactiviteiten van het fonds en ieder van zijn compartimenten en die de veronderstelde voortzetting van de bedrijfsactiviteiten als basis voor de verslaggeving nemen, voor zover de raad van bestuur niet van plan is om het fonds of een van zijn compartimenten te liquideren, de bedrijfsactiviteiten stop te zetten of voor zover het hen niet aan een ander realistisch alternatief ontbreekt dan zo te handelen.

**Verantwoording van de Réviseur d'entreprises agréé voor de controle op de jaarrekening**

Het doel van onze controle is om voldoende zekerheid te verkrijgen over het feit dat de jaarrekening in haar geheel geen bedoelde of onbedoelde afwijkingen van materieel belang bevat en daarover een verslag van de Réviseur d'entreprises agréé te publiceren, dat ons oordeel over de jaarrekening bevat. Voldoende zekerheid stemt overeen met een hoge mate van zekerheid, maar dat garandeert niet dat eventuele afwijkingen van materieel belang altijd ontdekt worden tijdens een controle in overeenstemming met de wet van 23 juli 2016 en de volgens de voor Luxemburg door de CSSF zelf goedgekeurde ISA's. Afwijkingen kunnen het gevolg zijn van onjuistheden of overtredingen en deze worden beschouwd als van materieel belang wanneer in alle redelijkheid kan worden aangenomen dat deze op zich of gezamenlijk de op basis van deze jaarrekening getroffen zakelijke beslissingen van lezers beïnvloeden.

In het kader van een controle van de jaarrekening in overeenstemming met de wet van 23 juli 2016 en volgens de voor Luxemburg door de CSSF goedgekeurde ISA's geven wij ons professioneel oordeel en bewaren daarbij een fundamenteel kritische houding. Daarnaast:

- Identificeren en beoordelen wij het risico van afwijkingen van materieel belang in de jaarrekening die het gevolg zijn van onjuistheden of overtredingen, wij plannen en voeren controleactiviteiten als reactie op deze risico's en wij verkrijgen controle-informatie die voldoende en passend is en die als basis kan dienen voor ons oordeel op basis van onze controle. Het risico dat afwijkingen van materieel belang niet ontdekt worden is bij overtredingen groter dan bij onjuistheden, aangezien overtredingen frauduleuze samenwerking, vervalsingen, doelbewuste onvolledigheden, misleidende informatie of de buitenwerkingstelling van interne controles kunnen inhouden.
- Verkrijgen wij een inzicht in het voor de jaarrekening relevante interne controlesysteem om controlehandelingen te plannen die in de gegeven omstandigheden passend zijn, maar niet met het oog op het vellen van een oordeel over de effectiviteit van het interne controlesysteem van het fonds.
- Beoordelen wij de geschiktheid van de door de raad van bestuur toegepaste boekhoudkundige praktijken, de schattingen die relevant zijn voor de verslaggeving en de bijbehorende toelichtingen.
- Trekken wij conclusies over het feit dat de raad van bestuur uitgaat van voortzetting van de bedrijfsactiviteiten als basis voor de verslaggeving en op basis van de verkregen controle-informatie over de vraag of er sprake is van enige materiële onzekerheid in verband met gebeurtenissen of feiten die belangrijke twijfels doen rijzen over het vermogen van het fonds of een van zijn compartimenten om zijn bedrijfsactiviteiten voort te zetten. Indien wij tot de slotsom komen dat er sprake is van materiële onzekerheid, zijn wij verplicht om in het verslag van de Réviseur d'entreprises agréé te wijzen op de bijbehorende toelichtingen bij de jaarrekening of, indien deze informatie niet volstaat, om voorbehoud te maken bij ons oordeel op basis van onze controle. Deze conclusies zijn gebaseerd op de verkregen controle-informatie tot op de datum van het verslag van de Réviseur d'entreprises agréé. Toekomstige gebeurtenissen of feiten kunnen er echter toe leiden dat het fonds of een van zijn compartimenten zijn bedrijfsactiviteiten niet meer kan voortzetten.
- Beoordelen wij de algemene presentatie, de opbouw en de inhoud van de jaarrekening, met inbegrip van de toelichtingen, en beoordelen wij of deze een getrouwe weergave vormt van de transacties en de gebeurtenissen.

Wij communiceren met de verantwoordelijke toezichthouder onder meer over de omvang en de periode van de geplande controle, alsook over vaststellingen van materieel belang tijdens de controle met inbegrip van belangrijke zwakheden in het interne controlesysteem die wij tijdens onze controle vaststellen.

Luxemburg, 29 april 2020

Ernst & Young  
Société anonyme  
Cabinet de révision agréé

Nadia Faber

## Beheer, verkoop en advies

38	<b>Beleggingsvennootschap:</b>	<b>Ethna SICAV</b> 4, rue Thomas Edison L-1445 Strassen, Luxemburg
	<b>Raad van bestuur van de beleggingsvennootschap:</b>	
	<b>Voorzitter van de raad van bestuur:</b>	Frank Hauprich ETHENEA Independent Investors S.A.
	<b>Leden van de raad van bestuur:</b>	Josiane Jennes ETHENEA Independent Investors S.A.  Michael Borelbach (tot en met 27 mei 2019) IPConcept (Luxemburg) S.A.  Michael Molter (vanaf 27 mei 2019) IPConcept (Luxemburg) S.A.
	<b>Beheermaatschappij:</b>	<b>ETHENEA Independent Investors S.A.</b> 16, rue Gabriel Lippmann L-5365 Munsbach
	<b>Directeur van de beheermaatschappij:</b>	Frank Hauprich Thomas Bernard Josiane Jennes
	<b>Raad van bestuur van de beheermaatschappij (Beheersorgaan):</b>	
	<b>Voorzitter van de raad van bestuur:</b>	Luca Pesarini ETHENEA Independent Investors S.A.
	<b>Leden van de raad van bestuur:</b>	Thomas Bernard ETHENEA Independent Investors S.A.  Nikolaus Rummler IPConcept (Luxemburg) S.A.  Arnoldo Valsangiacomo ETHENEA Independent Investors S.A.

**Bewaarder:**

**DZ PRIVATBANK S.A.**

4, rue Thomas Edison  
L-1445 Strassen, Luxemburg

**Registerhouder en transferkantoor en  
Centrale administratie:**

**DZ PRIVATBANK S.A.**

4, rue Thomas Edison  
L-1445 Strassen, Luxemburg

**Betaalkantoor in het Groothertogdom Luxemburg:**

**DZ PRIVATBANK S.A.**

4, rue Thomas Edison  
L-1445 Strassen, Luxemburg

**Betaal- en informatiekantoor België:**

**CACEIS Belgium SA/NV**

Avenue du Port / Havenlaan 86C b 320  
B-1000 Brussel

**Accountant van de beleggingsvennootschap:**

**Ernst & Young S.A**

35E, Avenue John F. Kennedy  
L-1855 Luxemburg



---

**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