

# Ethna-DEFENSIV

Informe anual incluidos los estados financieros auditados  
a 31 de diciembre de 2014

---

Fondo de inversión de derecho luxemburgués

Fondo de inversión con arreglo a la Parte I de la Ley de 17 de diciembre de 2010  
relativa a los organismos de inversión colectiva bajo la forma jurídica de  
FCP («Fonds Commun de Placement»)

R.C.S. Luxemburgo B 155427



**ETHENEA**  
*managing the Ethna Funds*

El Auditor de empresas habilitado solo ha revisado la versión en alemán del presente Informe anual. Por consiguiente, el Informe de auditoría se refiere únicamente a la versión en alemán del Informe; las otras versiones son traducciones de gran calidad realizadas bajo la responsabilidad del Consejo de administración. En caso de divergencias entre el texto alemán y la traducción, la versión alemana prevalecerá.

# Índice

	<b>Página</b>
<b>Informe de gestión del Fondo</b>	2
<b>Distribución geográfica por países y sectorial del Fondo Ethna-DEFENSIV</b>	4-5
<b>Composición del patrimonio neto del Fondo Ethna-DEFENSIV</b>	7
<b>Cuenta de resultados del Fondo Ethna-DEFENSIV</b>	9
<b>Cartera de inversiones del Fondo Ethna-DEFENSIV a 31 de diciembre de 2014</b>	11
<b>Compras y ventas del 1 de enero de 2014 al 31 de diciembre de 2014</b>	17
<b>Notas relativas al Informe anual a 31 de diciembre de 2014</b>	23
<b>Informe del Auditor autorizado («Réviseur d'Entreprises agréé»)</b>	28
<b>Gestión, comercialización y asesoramiento</b>	29

El Folleto informativo, en el que se incluye el reglamento de gestión, y los datos fundamentales para el inversor, así como los Informes anual y semestral del Fondo, se podrán solicitar gratuitamente por correo, por fax o por correo electrónico en el domicilio social de la Sociedad gestora, el Banco depositario, los Agentes de pagos y los Distribuidores de los diferentes países en los que se comercialice el Fondo. Para más información, pueden dirigirse en cualquier momento a la Sociedad gestora durante el horario habitual de oficina.

Únicamente son válidas las suscripciones formuladas sobre la base del último Folleto informativo vigente (con sus anexos incluidos) acompañado del último Informe anual disponible y, en caso de haberse publicado con posterioridad, del Informe semestral.

Los datos y cifras incluidos en este informe son históricos y no son indicativos de la futura evolución.

El Fondo Ethna-GLOBAL Defensiv pasó a llamarse Ethna-DEFENSIV el 1 de enero de 2015.

## Informe de gestión del Fondo

- 2 El gestor del Fondo elabora un informe por orden del Consejo de administración de la Sociedad gestora:

El 2014 fue un año propicio para los gestores de carteras activos, pues solo los que se atrevieron a ir en contra de la opinión mayoritaria se vieron recompensados. No se cumplió casi ninguna de las profecías que los autodenominados gurús del mercado de capitales hicieron a principios de año: vaticinaron que el 2014 sería un año extraordinario para la bolsa y confiaron en que continuaría la remontada iniciada en 2013, soñaron con que subirían los tipos de interés a largo plazo en los EE. UU. y auguraron un fortalecimiento del euro, pero pronto se dejó sentir el desengaño. A continuación analizamos en detalle los acontecimientos más importantes:

Las economías de los EE. UU. y Europa evolucionaron de manera muy dispar. Después de un comienzo débil en los EE. UU., motivado por un invierno frío que llevó aparejado un crecimiento negativo, la economía estadounidense se recuperó notablemente y acabó registrando un sólido crecimiento antes de que terminara el año. La recuperación económica comportó también una mejora de la situación del mercado laboral, donde la tasa de paro se situó por debajo del 6 %, el valor más bajo desde 2008. En vista de la recuperación económica, el banco central estadounidense redujo sus compras de deuda y puso fin al programa QE3 a finales de octubre. Sin embargo, en contra de lo esperado por el mercado, esto no se tradujo en una subida de los tipos de interés. De hecho, el tipo del bono estadounidense a 10 años cayó incluso del 3,0 % al 2,2 % durante el año.

Por el contrario, la evolución no fue tan favorable para Europa. A pesar de que el debilitamiento del euro suponía una ventaja que debía impulsar sobre todo las exportaciones, la economía no terminó de arrancar y se quedó estancada en un crecimiento nulo. En consecuencia, la tasa de inflación de la zona euro volvió a aproximarse a la línea cero, lo que puso especialmente nervioso al BCE. Como resultado, tanto los tipos de interés a corto plazo como los tipos a largo plazo cayeron hasta rozar el 0 %. La rentabilidad del bono alemán a 10 años era a finales de año de un escaso 0,5 %, por lo que la atención de los inversores europeos siguió centrándose en evitar el riesgo. Estas diferencias en la evolución se aprecian también en el rendimiento dispar de los distintos mercados de renta variable. Mientras que el S&P 500® creció más de un 11 %, el STOXX® Europe 600 subió apenas un 4 %. Saber posicionarse como inversor a este respecto fue decisivo para el rendimiento de la renta variable en 2014.

También los mercados de materias primas presentaron un panorama desolador: no solo el mineral de hierro cayó de los 134 USD/t a principios de año hasta los 70 USD/t, sino que también el precio del petróleo experimentó una caída libre y perdió hasta finales de año un 45 % de su valor. No obstante, no entraremos a analizar si esta caída del precio pondrá de rodillas al Gobierno ruso o sacará del mercado al petróleo de esquisto americano, ni tampoco si tiene otras causas. Lo que sí está claro es que el 2014 fue un año difícil en los mercados de capitales y ofreció muchas oportunidades para ganar o perder dinero. En definitiva, fue un año propicio para los gestores de carteras activos.

Fieles a nuestro cometido, este año nuestro posicionamiento volvió a ser conservador y contrario al riesgo. El Fondo Ethna-DEFENSIV se benefició en gran medida de la caída de los tipos de interés a largo plazo en los EE. UU., lo que se tradujo en unas cuantiosas ganancias de cotización en la cartera de renta fija. Además, apostamos por la reducción de las primas de riesgo de la deuda pública de los países periféricos, lo que también demostró ser una decisión acertada. También el fortalecimiento del dólar estadounidense frente al euro contribuyó significativamente en el segundo semestre al rendimiento del Fondo. A pesar de un entorno de mercado difícil en el que los retrocesos fueron omnipresentes, conseguimos nuevos máximos históricos para el Fondo Ethna-DEFENSIV con una baja volatilidad. Nos gustaría agradecer expresamente la confianza depositada en nosotros y confiamos en que nuestro trabajo continuará cosechando éxitos en 2015, fiel a nuestro lema «Constantia Divitiarum».

Luxemburgo, enero de 2015

El Consejo de administración de ETHENEA Independent Investors S.A.

La Sociedad gestora estará facultada para crear clases de participaciones con diferentes derechos.

A día de hoy existen las siguientes clases de participaciones con las siguientes características:

	Clase de participaciones (A)	Clase de participaciones (T)	Clase de participaciones (SIA-A)	Clase de participaciones (SIA-T)
Código de identificación de los valores:	A0LF5Y	A0LF5X	A1KANR	A1KANS
Código ISIN:	LU0279509904	LU0279509144	LU0868353987	LU0868354365
Gastos de entrada:	Hasta el 2,50 %	Hasta el 2,50 %	Hasta el 2,50 %	Hasta el 2,50 %
Gastos de salida:	No hay	No hay	No hay	No hay
Comisión de gestión:	0,90 % anual	0,90 % anual	0,60 % anual	0,60 % anual
Importe mínimo de inversión:	Ninguna	Ninguna	2.000.000 EUR	2.000.000 EUR
Inversión mínima posterior:	Ninguna	Ninguna	Ninguna	Ninguna
Distribución de rendimientos:	de distribución	de acumulación	de distribución	de acumulación
Divisa:	EUR	EUR	EUR	EUR

## Distribución geográfica por países del Fondo Ethna-DEFENSIV

4

<b>Distribución geográfica por países</b>	
Estados Unidos de América	32,47 %
Alemania	7,42 %
Países Bajos	5,99 %
Noruega	5,49 %
Italia	4,05 %
Islas Vírgenes Británicas	3,90 %
Francia	3,90 %
España	3,17 %
Australia	3,02 %
Islas Caimán	2,75 %
Bahamas	1,90 %
Islandia	1,50 %
Reino Unido	1,47 %
Emiratos Árabes Unidos	1,34 %
Suiza	1,06 %
Instituciones supranacionales	0,97 %
Bermudas	0,92 %
China	0,90 %
Hong Kong	0,87 %
Corea del Sur	0,86 %
Finlandia	0,55 %
Bélgica	0,53 %
Israel	0,45 %
Chile	0,44 %
Bahréin	0,39 %
Canadá	0,38 %
Irlanda	0,27 %
Nueva Zelanda	0,26 %
Luxemburgo	0,22 %
Panamá	0,18 %
República Checa	0,18 %
<b>Cartera de valores</b>	<b>87,80 %</b>
Contratos de futuros	0,02 %
Saldos con bancos	12,91 %
Empréstitos bancarios	-0,01 %
Saldo de otros activos y pasivos	-0,72 %
	<b>100,00 %</b>

## Distribución sectorial del Fondo Ethna-DEFENSIV

<b>Distribución sectorial</b>	
Títulos de deuda pública	33,23 %
Bancos	18,65 %
Compañías de seguros	5,60 %
Servicios financieros diversificados	3,89 %
Comercio mayorista y minorista	3,75 %
Otros	2,94 %
Materias primas, materiales auxiliares y combustibles	2,68 %
Servicios públicos	2,58 %
Productos de alimentación, bebidas y tabaco	2,22 %
Productos farmacéuticos, biotecnología y ciencias biológicas	2,13 %
Energía	2,00 %
Software y servicios	1,57 %
Medios de comunicación	1,36 %
Sanidad: equipamiento y servicios	1,27 %
Hardware y equipos	1,05 %
Transporte	0,89 %
Bienes de inversión	0,87 %
Artículos del hogar y productos de cuidado personal	0,37 %
Servicios de telecomunicaciones	0,29 %
Servicios industriales y combustibles	0,25 %
Servicios al consumidor	0,21 %
<b>Cartera de valores</b>	<b>87,80 %</b>
Contratos de futuros	0,02 %
Saldos con bancos	12,91 %
Empréstitos bancarios	-0,01 %
Saldo de otros activos y pasivos	-0,72 %
	<b>100,00 %</b>

5

**Evolución de los últimos 3 ejercicios**

Clase de participaciones (A)

Fecha	Patrimonio neto del Fondo en millones de euros	Participaciones en circulación	Ingresos netos en miles de euros	Valor liquidativo EUR
31.12.2012	282,29	2.060.493	114.606,09	137,00
31.12.2013	420,14	3.111.847	144.463,40	135,01
31.12.2014	471,79	3.371.674	36.718,30	139,93

Clase de participaciones (T)

Fecha	Patrimonio neto del Fondo en millones de euros	Participaciones en circulación	Ingresos netos en miles de euros	Valor liquidativo EUR
31.12.2012	327,83	2.228.971	8.964,13	147,08
31.12.2013	379,80	2.572.248	51.655,77	147,65
31.12.2014	434,15	2.777.547	32.368,64	156,31

6

**Evolución desde el lanzamiento**

Clase de participaciones (SIA-A)

Fecha	Patrimonio neto del Fondo en millones de euros	Participaciones en circulación	Ingresos netos en miles de euros	Valor liquidativo EUR
17.01.2013 *	Lanzamiento	-	-	500,00
31.12.2013	2,48	4.950	2.474,93	501,58
31.12.2014	7,76	14.872	5.272,86	521,58

\* Primer cálculo del VL a 24.06.2013.

Clase de participaciones (SIA-T)

Fecha	Patrimonio neto del Fondo en millones de euros	Participaciones en circulación	Ingresos netos en miles de euros	Valor liquidativo EUR
17.01.2013 *	Lanzamiento	-	-	500,00
31.12.2014	5,59	11.100	5.558,99	503,90

\* Primer cálculo del VL a 31.07.2014.



# Composición del patrimonio neto del Fondo Ethna-DEFENSIV

7

## Composición del patrimonio neto del Fondo

A 31 de diciembre de 2014

	EUR
Cartera de valores (Precio de adquisición de los valores: 774.564.376,16 EUR)	807.143.042,89
Saldos con bancos	118.649.981,55
Plusvalía latente sobre contratos a plazo	149.500,00
Intereses por cobrar	5.067.975,83
Importes por cobrar por la venta de participaciones	2.244.157,82
Importes por cobrar por operaciones de valores	381.796,48
	<b>933.636.454,57</b>
Empréstitos bancarios	-74.250,00
Importes por pagar por reembolso de participaciones	-1.239.358,73
Minusvalía latente sobre operaciones a plazo sobre divisas	-11.375.376,78
Otros pasivos*	-1.656.247,01
	<b>-14.345.232,52</b>
<b>Patrimonio neto del Fondo</b>	<b>919.291.222,05</b>

\* Esta partida incluye principalmente comisiones de rentabilidad y de gestión.

## Desglose por clases de participaciones

Clase de participaciones (A)	
Porcentaje del patrimonio neto del Fondo	471.788.620,91 EUR
Participaciones en circulación	3.371.673,915
Valor liquidativo	139,93 EUR

Clase de participaciones (T)	
Porcentaje del patrimonio neto del Fondo	434.152.494,27 EUR
Participaciones en circulación	2.777.547,015
Valor liquidativo	156,31 EUR

Clase de participaciones (SIA-A)	
Porcentaje del patrimonio neto del Fondo	7.756.826,67 EUR
Participaciones en circulación	14.871,846
Valor liquidativo	521,58 EUR

Clase de participaciones (SIA-T)	
Porcentaje del patrimonio neto del Fondo	5.593.280,20 EUR
Participaciones en circulación	11.100,000
Valor liquidativo	503,90 EUR

Las notas explicativas forman parte integrante de este Informe anual.

**Variación del patrimonio neto del Fondo**

durante el periodo analizado comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2014

8

	Total	Clase de participaciones (A)	Clase de participaciones (T)	Clase de participaciones (SIA-A)	Clase de participaciones (SIA-T)
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
Patrimonio neto del Fondo al inicio del periodo analizado	802.424.984,91	420.144.432,22	379.797.822,33	2.482.730,36	0,00
Ingresos ordinarios netos	12.730.805,50	6.580.680,00	5.996.658,77	119.513,27	33.953,46
Compensación de ingresos y gastos	-1.169.093,48	-630.539,20	-434.692,95	-90.514,21	-13.347,12
Ingresos por venta de participaciones	243.658.272,43	110.645.531,59	119.657.613,94	7.796.141,90	5.558.985,00
Gastos por reembolso de participaciones	-163.739.485,14	-73.927.228,08	-87.288.973,95	-2.523.283,11	0,00
Plusvalía materializada	62.954.219,28	32.349.207,62	30.344.657,55	149.423,55	110.930,56
Minusvalía materializada	-52.416.335,07	-26.843.777,97	-25.314.262,53	-149.106,53	-109.188,04
Variación neta de plusvalías y minusvalías latentes	23.534.052,94	12.059.355,21	11.393.671,11	69.080,28	11.946,34
Dividendos	-8.686.199,32	-8.589.040,48	0,00	-97.158,84	0,00
<b>Patrimonio neto del Fondo al final del periodo analizado</b>	<b>919.291.222,05</b>	<b>471.788.620,91</b>	<b>434.152.494,27</b>	<b>7.756.826,67</b>	<b>5.593.280,20</b>

# Cuenta de resultados del Fondo Ethna-DEFENSIV

9

## Cuenta de resultados

durante el periodo analizado comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2014

	Total EUR	Clase de participaciones (A) EUR	Clase de participaciones (T) EUR	Clase de participaciones (SIA-A) EUR	Clase de participaciones (SIA-T) EUR
<b>Ingresos</b>					
Dividendos	330.286,54	168.539,42	160.236,04	895,92	615,16
Intereses sobre préstamos	20.547.027,99	10.557.572,19	9.904.066,88	53.421,48	31.967,44
Intereses bancarios	151.961,83	78.223,91	73.369,40	295,03	73,49
Otros ingresos	29.807,26	15.154,58	14.570,04	53,42	29,22
Compensación de ingresos	2.177.386,83	1.189.540,69	829.393,19	138.481,65	19.971,30
<b>Total Ingresos</b>	<b>23.236.470,45</b>	<b>12.009.030,79</b>	<b>10.981.635,55</b>	<b>193.147,50</b>	<b>52.656,61</b>
<b>Gastos</b>					
Gastos por intereses	-14,26	0,00	0,00	0,00	-14,26
Comisión de rentabilidad	-805.490,16	-403.928,89	-392.709,01	-8.852,26	0,00
Comisión de gestión	-7.399.967,48	-3.802.505,80	-3.574.836,65	-12.868,01	-9.757,02
Comisión del Banco depositario	-415.889,65	-213.413,23	-200.622,28	-1.110,98	-743,16
Comisión de la Oficina de Gestión central	-84,98	-43,56	-40,18	-0,72	-0,52
«Taxe d'abonnement»	-416.904,79	-213.602,20	-201.079,68	-1.485,19	-737,72
Gastos de publicación y auditoría	-211.561,29	-108.704,75	-101.863,18	-629,76	-363,60
Gastos de redacción, impresión y envío de los Informes anuales y semestrales	-45.806,21	-23.511,01	-22.031,40	-167,13	-96,67
Comisión del Agente de registro y transferencias	-11.559,56	-5.911,68	-5.594,89	-31,31	-21,68
Tasas estatales	-15.620,10	-8.064,39	-7.455,29	-55,13	-45,29
Otros gastos <sup>1)</sup>	-174.473,12	-89.663,79	-84.043,98	-466,30	-299,05
Compensación de gastos	-1.008.293,35	-559.001,49	-394.700,24	-47.967,44	-6.624,18
<b>Total Gastos</b>	<b>-10.505.664,95</b>	<b>-5.428.350,79</b>	<b>-4.984.976,78</b>	<b>-73.634,23</b>	<b>-18.703,15</b>
<b>Ingresos ordinarios netos</b>	<b>12.730.805,50</b>	<b>6.580.680,00</b>	<b>5.996.658,77</b>	<b>119.513,27</b>	<b>33.953,46</b>
<b>Total Gastos de transacción del ejercicio <sup>2)</sup></b>	<b>511.055,71</b>				
<b>Ratio de gastos totales en porcentaje <sup>2)</sup></b>		<b>1,06</b>	<b>1,06</b>	<b>0,79</b>	<b>0,35 <sup>3)</sup></b>
<b>Comisión de rentabilidad en porcentaje <sup>2)</sup></b>		<b>0,10</b>	<b>0,10</b>	<b>0,42</b>	<b>-</b>
<b>Gastos corrientes en porcentaje <sup>2)</sup></b>		<b>1,10</b>	<b>1,10</b>	<b>0,83</b>	<b>-</b>

<sup>1)</sup> Esta partida incluye principalmente gastos de gestión generales y las comisiones de los Agentes de pagos.

<sup>2)</sup> Véanse las notas explicativas de este informe.

<sup>3)</sup> Para el periodo comprendido entre el 31 de julio y el 31 de diciembre de 2014.

**Variación del número de participaciones en circulación**

	Clase de participaciones (A) Títulos	Clase de participaciones (T) Títulos	Clase de participaciones (SIA-A) Títulos	Clase de participaciones (SIA-T) Títulos
Participaciones en circulación al inicio del periodo analizado	3.111.846,772	2.572.248,182	4.949,860	0,000
Participaciones emitidas	798.329,031	775.710,046	14.921,312	11.100,000
Participaciones reembolsadas	-538.501,888	-570.411,213	-4.999,326	0,000
<b>Participaciones en circulación al final del periodo analizado</b>	<b>3.371.673,915</b>	<b>2.777.547,015</b>	<b>14.871,846</b>	<b>11.100,000</b>

# Cartera de inversiones del Fondo Ethna-DEFENSIV a 31 de diciembre de 2014

## Cartera de inversiones a 31 de diciembre de 2014

11

ISIN	Valores		Compras en el período de referencia	Ventas en el período de referencia	Saldo	Tipo de cambio	Valor de mercado EUR	% del PNF *
<b>Acciones, derechos y bonos de disfrute</b>								
<b>Valores que cotizan en bolsa</b>								
<b>Alemania</b>								
DE0005810055	Dte. Börse AG	EUR	15.000	0	15.000	59,9900	899.850,00	0,10
DE0005557508	Dte. Telekom AG	EUR	350.000	150.000	200.000	13,5350	2.707.000,00	0,29
DE0008430026	Münchener Rückversicherungs - Gesellschaft AG	EUR	6.000	0	6.000	167,6000	1.005.600,00	0,11
							<b>4.612.450,00</b>	<b>0,50</b>
<b>Reino Unido</b>								
GB0007099541	Prudential Plc.	GBP	25.000	0	25.000	15,2300	485.588,57	0,05
GB0009223206	Smith & Nephew Plc.	GBP	35.000	25.000	10.000	11,9300	152.148,96	0,02
							<b>637.737,53</b>	<b>0,07</b>
<b>Canadá</b>								
CA76131D1033	Restaurant Brands International Inc.	USD	81.873	21.873	60.000	38,8800	1.915.428,20	0,21
							<b>1.915.428,20</b>	<b>0,21</b>
<b>Suiza</b>								
CH0012032048	Roche Holding AG Genussscheine	CHF	23.000	0	23.000	270,0000	5.162.523,90	0,56
CH0126881561	Swiss Re AG	CHF	65.000	50.000	65.000	84,7000	4.576.855,93	0,50
							<b>9.739.379,83</b>	<b>1,06</b>
<b>Estados Unidos de América</b>								
US38259P5089	Google Inc. -A-Share-	USD	12.000	9.000	8.000	537,3100	3.529.419,49	0,38
US4592001014	IBM Corporation	USD	40.000	17.500	22.500	160,5100	2.965.329,67	0,32
US46625H1005	JPMorgan Chase & Co.	USD	95.000	80.000	15.000	62,9600	775.433,12	0,08
US7134481081	PepsiCo Inc.	USD	10.000	0	10.000	96,7300	794.235,98	0,09
US7170811035	Pfizer Inc.	USD	210.000	0	210.000	31,3900	5.412.513,34	0,59
US7427181091	Procter & Gamble Co.	USD	50.000	5.000	45.000	92,6400	3.422.941,13	0,37
							<b>16.899.872,73</b>	<b>1,83</b>
<b>Valores que cotizan en bolsa</b>							<b>33.804.868,29</b>	<b>3,67</b>
<b>Acciones, derechos y bonos de disfrute</b>							<b>33.804.868,29</b>	<b>3,67</b>

\* PNF = Patrimonio Neto del Fondo

**Cartera de inversiones a 31 de diciembre de 2014**

12

ISIN	Valores		Compras en el período de referencia	Ventas en el período de referencia	Saldo	Tipo de cambio	Valor de mercado EUR	% del PNF*
<b>Renta fija</b>								
<b>Valores que cotizan en bolsa</b>								
<b>AUD</b>								
XS1070531402	4,500 %	Cooperatieve Centrale Raiffeisen- Boerenleenbank BA/ Netherlands GMTN v.14(2021)	20.000.000	15.000.000	5.000.000	104,3600	3.491.468,72	0,38
XS1074107910	4,750 %	Export-Import Bank of Korea EMTN v.14(2021)	5.000.000	0	5.000.000	103,8250	3.473.569,76	0,38
AU0000HESHA5	6,000 %	Hypothesenbank Frankfurt AG v.06(2016)	0	0	2.000.000	104,4400	1.397.658,08	0,15
XS1130303305	3,625 %	Nestlé Holdings Inc. EMTN v.14(2020)	5.000.000	0	5.000.000	101,5000	3.395.784,54	0,37
XS1061475072	5,000 %	UniCredit Bank Luxembourg S.A. EMTN v.14(2019)	3.000.000	0	3.000.000	102,5700	2.058.949,48	0,22
							<b>13.817.430,58</b>	<b>1,50</b>
<b>EUR</b>								
XS0911388675	6,000 %	Achmea BV EMTN Fix- to-Float v.13(2043)	4.000.000	5.000.000	5.000.000	113,7500	5.687.500,00	0,62
NL0000116150	1,167 %	AEGON NV FRN Perp.	12.769.800	0	12.769.800	71,0000	9.066.558,00	0,99
XS0181369454	1,112 %	AXA S.A. EMTN FRN Perp.	66.000	0	10.672.000	76,6000	8.174.752,00	0,89
XS0203470157	1,175 %	AXA S.A. FRN v.04(2049)	20.050.000	0	20.050.000	68,0000	13.634.000,00	1,48
FR0010154385	1,989 %	Casino Guichard Perrachon S.A. FRN Perp.	10.100.000	0	10.100.000	75,2500	7.600.250,00	0,83
BE0930906947	4,747 %	Ethias Vie FRN Perp.	0	0	5.050.000	95,7500	4.835.375,00	0,53
FI4000106117	0,375 %	Finnland v.14(2020)	5.000.000	0	5.000.000	100,9400	5.047.000,00	0,55
FR0011942283	3,875 %	GdF Suez SA Reg.S. Fix- To-Float Perp.	1.500.000	0	1.500.000	105,7000	1.585.500,00	0,17
IT0004594930	4,000 %	Italien v.10(2020)	10.000.000	0	10.000.000	115,4150	11.541.500,00	1,26
IT0005030504	1,500 %	Italien v.14(2019)	25.000.000	0	25.000.000	102,2320	25.558.000,00	2,79
XS1087815483	0,375 %	Kreditanstalt für Wiederaufbau Green Bond v.14(2019)	10.000.000	0	10.000.000	101,1300	10.113.000,00	1,10
DE000A1RET23	1,250 %	Kreditanstalt für Wiederaufbau v.12(2019)	10.000.000	0	10.000.000	105,1200	10.512.000,00	1,14
DE000A1R07X9	0,875 %	Kreditanstalt für Wiederaufbau v.14(2019)	10.000.000	0	10.000.000	103,2800	10.328.000,00	1,12
XS1090450047	2,500 %	NET4GAS s.r.o. Reg.S. v.14(2021)	1.600.000	0	1.600.000	103,2880	1.652.608,00	0,18
XS1061697568	1,750 %	PepsiCo Inc. v.14(2021)	2.000.000	0	2.000.000	104,5500	2.091.000,00	0,23
ES00000121O6	4,300 %	Espania, Königreich v.09(2019)	25.000.000	0	25.000.000	116,3700	29.092.500,00	3,17
XS1130067140	1,125 %	Wells Fargo & Co. Reg.S. EMTN v.14(2021)	4.000.000	0	4.000.000	101,6000	4.064.000,00	0,44
							<b>160.583.543,00</b>	<b>17,49</b>
<b>NOK</b>								
NO0010664592	3,600 %	Oslo v.12(2022)	0	40.000.000	80.000.000	112,0000	9.881.880,65	1,07
NO0010693922	3,650 %	Oslo v.13(2023)	0	40.000.000	80.000.000	112,4000	9.917.173,08	1,08
NO0010724743	2,450 %	Oslo v.14(2023)	100.000.000	0	100.000.000	103,7500	11.442.467,82	1,24
NO0010727829	2,300 %	Oslo v.14(2024)	40.000.000	0	40.000.000	102,2000	4.508.608,04	0,49
							<b>35.750.129,59</b>	<b>3,88</b>

\* PNF = Patrimonio Neto del Fondo

**Cartera de inversiones a 31 de diciembre de 2014**

ISIN	Valores	Compras en el período de referencia	Ventas en el período de referencia	Saldo	Tipo de cambio	Valor de mercado EUR	% del PNF *	
<b>USD</b>								
XS0896113007	7,000 %	Aberdeen Asset Management Plc. Perp.	0	15.200.000	10.000.000	106,6000	8.752.771,16	0,95
XS0863524277	3,625 %	Abu Dhabi National Energy Co. v.12(2023)	5.000.000	0	5.000.000	100,6070	4.130.347,32	0,45
XS0913601950	4,125 %	Ageas Capital Asia Ltd. v.13(2023)	0	0	5.000.000	96,0000	3.941.210,28	0,43
XS0860855344	3,250 %	Amber Circle Funding Ltd. v.12(2022)	1.300.000	0	15.200.000	98,5000	12.293.291,73	1,34
USP06518AF40	5,750 %	Bahamas v.14(2024)	20.000.000	0	20.000.000	106,1970	17.439.362,84	1,90
XS0794901727	6,125 %	Bahrain v.12(2022)	0	0	4.000.000	109,8500	3.607.849,58	0,39
XS1108163673	0,625 %	Bank Nederlandse Gemeenten N.V. Reg.S. v.14(2016)	8.000.000	0	8.000.000	99,6000	6.542.409,06	0,71
USG10367AA14	4,138 %	Bermuda v.12(2023)	0	0	10.200.000	101,0000	8.458.822,56	0,92
XS1143041314	4,250 %	CDB Leasing Co. Ltd. EMTN v.14(2024)	6.000.000	0	6.000.000	99,1260	4.883.455,13	0,53
USP2205JAH34	4,875 %	Cencosud S.A. Reg.S. v.12(2023)	2.000.000	0	5.000.000	98,7380	4.053.616,88	0,44
USG2117CAC67	5,625 %	China Cinda Finance Ltd. Reg.S. v.14(2024)	10.000.000	0	10.000.000	105,3470	8.649.889,15	0,94
XS0858461758	4,000 %	Cosco Finance Co. Ltd. v.12(2022)	200.000	0	10.200.000	97,8200	8.192.495,28	0,89
XS0928126340	3,500 %	CRCC Yuxiang Ltd. v.13(2023)	2.000.000	0	10.000.000	97,5000	8.005.583,38	0,87
USF2893TAE67	5,600 %	Électricité de France S.A. Reg.S. v.10(2040)	0	0	5.000.000	119,0000	4.885.458,58	0,53
XS1138457590	3,250 %	Emirates NBD EMTN v.14(2019)	10.000.000	0	10.000.000	99,7500	8.190.327,61	0,89
US302154AW97	5,125 %	Export-Import Bank of Korea v.10(2020)	3.000.000	0	3.000.000	112,0900	2.761.064,13	0,30
USX34650AA31	5,875 %	Island Reg.S. v.12(2022)	15.000.000	0	15.000.000	112,0000	13.794.235,98	1,50
IL0028102734	4,500 %	Israel Chemicals Ltd. Reg.S. v.14(2024)	5.000.000	0	5.000.000	100,5930	4.129.772,56	0,45
USC4949AAD21	5,950 %	Kinross Gold Corporation Reg.S. v.14(2024)	2.000.000	0	2.000.000	95,7500	1.572.378,68	0,17
XS1106496067	0,365 %	Kommunalbanken AS Reg.S. FRN v.14(2021)	12.000.000	0	12.000.000	100,0290	9.855.883,08	1,07
US500769GK42	2,500 %	Kreditanstalt für Wiederaufbau v.14(2024)	10.000.000	0	10.000.000	100,7500	8.272.436,16	0,90
US500769GG30	0,875 %	Kreditanstalt für Wiederaufbau v.14(2017)	10.000.000	0	10.000.000	98,9000	8.120.535,35	0,88
XS0841191991	4,250 %	LS Finance Ltd. v.12(2022)	0	0	2.000.000	100,5890	1.651.843,34	0,18
XS1062852253	3,250 %	MDC - GMTN BV Reg.S. v.14(2022)	10.000.000	0	10.000.000	101,2820	8.316.117,91	0,90
US698299BD54	4,000 %	Panama v.14(2024)	2.000.000	0	2.000.000	100,6800	1.653.337,71	0,18
XS0836488485	3,300 %	SGSP Australia Assets Proberity Ltd. v.12(2023)	0	0	10.000.000	97,0000	7.964.529,11	0,87
XS1107562321	0,575 %	Standard Chartered Plc. Reg.S. FRN v.14(2017)	5.000.000	0	5.000.000	99,6580	4.091.386,81	0,45
US302154BM07	2,375 %	The Export-Import Bank of Korea Reg.S. v.14(2019)	2.000.000	0	2.000.000	99,3300	1.631.168,40	0,18
US912828VF46	1,375 %	United States Treasury Note/Bond v.13(2020)	5.000.000	0	5.000.000	97,8477	4.017.064,46	0,44
US912828SH49	1,375 %	Vereinigten Staaten von Amerika v.12(2019)	30.000.000	0	30.000.000	99,2344	24.443.971,18	2,66
US912828WD88	1,250 %	Vereinigten Staaten von Amerika v.13(2018)	30.000.000	0	30.000.000	99,1719	24.428.575,83	2,66
US912828UL23	1,375 %	Vereinigten Staaten von Amerika v.13(2020)	5.000.000	0	5.000.000	98,3594	4.038.072,71	0,44

\* PNF = Patrimonio Neto del Fondo

**Cartera de inversiones a 31 de diciembre de 2014**

ISIN	Valores		Compras en el período de referencia	Ventas en el período de referencia	Saldo	Tipo de cambio	Valor de mercado EUR	% del PNF *
<b>USD (continuación)</b>								
US912828A420	2,000 %	Vereinigte Staaten von Amerika v.13(2020)	5.000.000	0	5.000.000	100,5664	4.128.680,76	0,45
US912828B337	1,500 %	Vereinigte Staaten von Amerika v.14(2019)	30.000.000	0	30.000.000	99,8438	24.594.075,87	2,68
US912828WG10	2,250 %	Vereinigte Staaten von Amerika v.14(2021)	5.000.000	0	5.000.000	101,7461	4.177.112,00	0,45
US912828G385	2,250 %	Vereinigte Staaten von Amerika v.14(2024)	25.000.000	0	25.000.000	100,3828	20.605.717,42	2,24
US912828D564	2,375 %	Vereinigte Staaten von Amerika v.14(2024)	40.000.000	20.000.000	20.000.000	101,5039	16.668.676,57	1,81
US94974BEV80	4,600 %	Wells Fargo & Co. v.11(2021)	5.000.000	0	5.000.000	110,4500	4.534.444,54	0,49
							<b>317.477.971,10</b>	<b>34,53</b>
<b>Valores que cotizan en bolsa</b>							<b>527.629.074,27</b>	<b>57,40</b>
<b>Valores admitidos a cotización o negociados en mercados organizados</b>								
<b>AUD</b>								
XS1082471423	5,375 %	Ausnet Services Holdings Ltd. EMTN v.14(2024)	5.000.000	0	5.000.000	105,7500	3.537.972,57	0,38
AU3CB0216141	5,250 %	Bank Nederlandse Gemeenten MTN v.13(2024)	20.000.000	0	20.000.000	111,7500	14.954.834,39	1,63
AU3CB0222131	4,500 %	Fonterra Cooperative Group Ltd. v.14(2021)	3.500.000	0	3.500.000	103,4050	2.421.662,76	0,26
							<b>20.914.469,72</b>	<b>2,27</b>
<b>EUR</b>								
DE000A13R5N7	7,250 %	German Pellets GmbH v.14(2019)	5.000.000	0	5.000.000	99,9000	4.995.000,00	0,54
DE000TD09WC0	0,000 %	HSBC Trinkaus & Burkhardt AG FRN v.14(2018)	10.000.000	0	10.000.000	100,1010	10.010.100,00	1,09
							<b>15.005.100,00</b>	<b>1,63</b>
<b>USD</b>								
USG01719AE63	3,600 %	Alibaba Group Holding Ltd. Reg.S. v.14(2024)	10.000.000	0	10.000.000	99,0000	8.128.746,20	0,88
US023135AM87	3,300 %	Amazon.com Inc. v.14(2021)	5.000.000	0	5.000.000	101,5000	4.167.008,79	0,45
US023135AN60	3,800 %	Amazon.com Inc. v.14(2024)	5.000.000	0	5.000.000	101,4000	4.162.903,36	0,45
US031162BU36	2,200 %	Amgen Inc. v.14(2019)	8.000.000	0	8.000.000	99,2500	6.519.418,67	0,71
US037833AK68	2,400 %	Apple Inc. v.13(2023)	10.000.000	0	10.000.000	97,0000	7.964.529,11	0,87
USQ0426RNB07	4,500 %	Australia & New Zealand Banking Group Ltd. Reg.S. v.14(2024)	10.000.000	0	10.000.000	102,0000	8.375.071,85	0,91
US075887BF51	3,734 %	Becton, Dickinson & Co. v.14(2024)	2.000.000	0	2.000.000	97,0000	1.592.905,82	0,17
USG22004AE89	3,400 %	CNPC General Capital Ltd. v.13(2023)	0	0	9.000.000	97,0000	7.168.076,20	0,78
US2027A1HL45	0,785 %	Commonwealth Bank of Australia Reg.S. FRN v.14(2019)	5.000.000	0	5.000.000	99,9560	4.103.620,99	0,45
US21685WDD65	3,875 %	Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank BA v.12(2022)	8.000.000	0	8.000.000	106,6000	7.002.216,93	0,76
US219868BS46	4,375 %	Corporation Andina de Fomento v.12(2022)	0	0	10.000.000	108,1150	8.877.165,61	0,97

\* PNF = Patrimonio Neto del Fondo



**Cartera de inversiones a 31 de diciembre de 2014**

ISIN	Valores	Compras en el período de referencia	Ventas en el período de referencia	Saldo	Tipo de cambio	Valor de mercado EUR	% del PNF *
<b>USD (continuación)</b>							
USG2444PAA50	3,250 % COSL Finance BVI Ltd. v.12(2022)	8.000.000	0	8.000.000	94,7500	6.223.827,90	0,68
US277432AR19	3,800 % Eastman Chemical Corporation v.14(2025)	5.050.000	0	5.050.000	101,0000	4.187.946,47	0,46
US278642AL76	3,450 % eBay Inc v.14(2024)	10.000.000	0	10.000.000	98,5000	8.087.691,93	0,88
US36962G6F61	3,150 % General Electric Capital Corporation v.12(2022)	15.000.000	0	15.000.000	102,0000	12.562.607,77	1,37
US38148FAB58	2,550 % Goldman Sachs Group Inc. v.14(2019)	19.800.000	0	19.800.000	99,5000	16.176.204,94	1,76
US45580KAC27	3,231 % Industrial & Commercial Bank of China Ltd. (NY Branch) v.14(2019)	10.000.000	0	10.000.000	100,5030	8.252.155,35	0,90
USU3155LAG24	3,500 % Medtronic Inc. Reg.S. v.14(2025)	5.000.000	0	5.000.000	101,7490	4.177.231,30	0,45
USQ66511AC26	4,200 % Newcrest Finance Pty. Ltd. Reg.S. v.12(2022)	2.000.000	0	2.000.000	90,4770	1.485.787,01	0,16
US714295AB80	3,500 % Perrigo Finance Plc. v.14(2021)	3.000.000	0	3.000.000	100,8880	2.485.130,14	0,27
USU75000BE57	3,350 % Roche Holdings Inc. Reg.S. Tr.2 v.14(2024)	5.000.000	0	5.000.000	100,6700	4.132.933,74	0,45
USU75000BD74	3,350 % Roche Holdings Inc. Reg.S. v.14(2024)	2.000.000	0	2.000.000	103,1000	1.693.078,25	0,18
US811065AC57	3,900 % Scripps Networks Interactive Inc. v.14(2024)	10.000.000	0	10.000.000	101,5000	8.334.017,57	0,91
US85771PAX06	3,250 % Statoil ASA v.14(2024)	6.000.000	0	6.000.000	100,5000	4.951.145,41	0,54
US883556BH49	3,300 % Thermo Fisher Scientific Inc. v.14(2022)	3.000.000	0	3.000.000	98,6400	2.429.756,14	0,26
US912828KQ20	3,125 % Vereinigte Staaten von Amerika v.09(2019)	30.000.000	0	30.000.000	106,3281	26.191.343,71	2,86
US92343VCN29	3,000 % Verizon Communications Inc. v.14(2021)	4.000.000	0	4.000.000	98,5500	3.236.718,94	0,35
US92343VCR33	3,500 % Verizon Communications Inc. v.14(2024)	5.000.000	0	5.000.000	98,5000	4.043.845,96	0,44
US92553PAX06	3,875 % Viacom Inc. Reg.S. v.14(2024)	5.000.000	0	5.000.000	100,7500	4.136.218,08	0,45
US931427AH10	3,800 % Walgreens Boots Alliance Inc. v.14(2024)	10.000.000	0	10.000.000	102,0000	8.375.071,85	0,91
						<b>199.224.375,99</b>	<b>21,68</b>
<b>Valores admitidos a cotización o negociados en mercados organizados</b>						<b>235.143.945,71</b>	<b>25,58</b>
<b>Valores no cotizados</b>							
<b>AUD</b>							
AU3CB0158731	6,750 % Macquarie University v.10(2020)	0	0	3.000.000	115,9540	2.327.614,59	0,25
						<b>2.327.614,59</b>	<b>0,25</b>
<b>USD</b>							
USU37342AF62	3,600 % Georgia-Pacific LLC Reg.S. v.14(2025)	10.000.000	0	10.000.000	100,3250	8.237.540,03	0,90
						<b>8.237.540,03</b>	<b>0,90</b>
<b>Valores no cotizados</b>						<b>10.565.154,62</b>	<b>1,15</b>
<b>Renta fija</b>						<b>773.338.174,60</b>	<b>84,13</b>
<b>Cartera de valores</b>						<b>807.143.042,89</b>	<b>87,80</b>

\* PNF = Patrimonio Neto del Fondo

**Cartera de inversiones a 31 de diciembre de 2014**

ISIN	Valores	Compras en el período de referencia	Ventas en el período de referencia	Saldo	Tipo de cambio	Valor de mercado EUR	% del PNF *
<b>Contratos de futuros</b>							
<b>Posiciones largas</b>							
<b>EUR</b>							
	Futuro DAX Performance-Index marzo 2015	20	0	20		77.500,00	0,01
	EUREX EURO STOXX 50 Index Future marzo 2015	160	0	160		72.000,00	0,01
						<b>149.500,00</b>	<b>0,02</b>
<b>Posiciones largas</b>						<b>149.500,00</b>	<b>0,02</b>
<b>Contratos de futuros</b>						<b>149.500,00</b>	<b>0,02</b>
<b>Bancos - Cuentas corrientes</b>						<b>118.649.981,55</b>	<b>12,91</b>
<b>Empréstitos bancarios</b>						<b>-74.250,00</b>	<b>-0,01</b>
<b>Saldo de otros activos y pasivos</b>						<b>-6.577.052,39</b>	<b>-0,72</b>
<b>Patrimonio neto del Fondo en EUR</b>						<b>919.291.222,05</b>	<b>100,00</b>

16

**Contratos de divisas a plazo**

A 31 de diciembre de 2014 estaban abiertos los siguientes contratos de divisas a plazo:

Divisa		Contraparte	Importe en la divisa	Valor de mercado en EUR	% del PNF *
CHF	Ventas de divisas	DZ PRIVATBANK S.A.	12.000.000,00	9.984.789,84	1,09
USD	Ventas de divisas	DZ PRIVATBANK S.A.	607.000.000,00	498.166.609,25	54,19

**Contratos de futuros**

	Saldo	Pasivos EUR	% del PNF *	
<b>Posiciones largas</b>				
<b>EUR</b>				
	Futuro DAX Performance-Index marzo 2015	20	4.971.750,00	0,54
	EUREX EURO STOXX 50 Index Future marzo 2015	160	5.094.400,00	0,55
			<b>10.066.150,00</b>	<b>1,09</b>
<b>Posiciones largas</b>			<b>10.066.150,00</b>	<b>1,09</b>
<b>Contratos de futuros</b>			<b>10.066.150,00</b>	<b>1,09</b>

\* PNF = Patrimonio Neto del Fondo

# Compras y ventas del 1 de enero de 2014 al 31 de diciembre de 2014

17

## Compras y ventas del 1 de enero al 31 de diciembre de 2014

Compras y ventas de valores, pagarés y derivados, incluidas variaciones sin movimiento de efectivo, efectuadas durante el periodo, en cuanto no se incluyan en el detalle de la cartera de inversiones.

ISIN	Valores		Compras	Ventas
<b>Acciones, derechos y bonos de disfrute</b>				
<b>Valores que cotizan en bolsa</b>				
<b>Alemania</b>				
DE000BASF111	BASF SE	EUR	30.000	30.000
DE0007667107	Vossloh AG	EUR	0	42.200
<b>Francia</b>				
FR0000131104	BNP Paribas S.A.	EUR	60.000	60.000
<b>Reino Unido</b>				
GB0000566504	BHP Billiton Plc.	GBP	160.000	160.000
GB0007980591	BP Plc.	GBP	1.000.000	1.000.000
GB00B03MLX29	Royal Dutch Shell Plc. -A-	EUR	221.310	221.310
<b>Italia</b>				
IT0004781412	UniCredit S.p.A	EUR	500.000	500.000
<b>Canadá</b>				
CA0679011084	Barrick Gold Corporation	USD	110.000	110.000
CA76090H1038	Restaurant Brands International LP	CAD	827	827
CA91911K1021	Valeant Pharmaceuticals International Inc.	USD	30.000	30.000
<b>Países Bajos</b>				
NL0000303600	ING Groep NV	EUR	475.000	475.000
<b>España</b>				
ES0113900J37	Banco Santander S.A.	EUR	430.000	430.000
<b>Estados Unidos de América</b>				
US0258161092	American Express Co.	USD	70.000	70.000
US0378331005	Apple Inc.	USD	46.000	46.000
US0605051046	Bank of America Corporation	USD	275.000	275.000
US1212201073	Burger King Worldwide Inc.	USD	0	200.000
US14987J1060	CBS Outdoor Americas Inc.	USD	10.000	10.000
US2786421030	eBay Inc.	USD	70.000	70.000
US3453708600	Ford Motor Co.	USD	200.000	200.000
US37045V1008	General Motors Co.	USD	50.000	50.000
US5949181045	Microsoft Corporation	USD	150.000	150.000
US61945C1036	Mosaic Co.	USD	70.000	70.000
US67020Y1001	Nuance Communications Inc.	USD	70.000	70.000
US7415034039	The Priceline Group Inc.	USD	5.000	5.000
US9497461015	Wells Fargo & Co.	USD	120.000	120.000

**Compras y ventas del 1 de enero al 31 de diciembre de 2014**

Compras y ventas de valores, pagarés y derivados, incluidas variaciones sin movimiento de efectivo, efectuadas durante el periodo, en cuanto no se incluyan en el detalle de la cartera de inversiones.

ISIN	Valores		Compras	Ventas
<b>Renta fija</b>				
<b>Valores que cotizan en bolsa</b>				
<b>AUD</b>				
AU3TB0000143	2,750 %	Australien v.12(2024)	30.000.000	30.000.000
<b>CHF</b>				
CH0022738105	2,125 %	Depfa ACS Bank EMTN Pfe. v.05(2017)	0	1.350.000
<b>EUR</b>				
XS1051719786	6,750 %	Air Berlin PLC Reg.S. v.14(2019)	3.400.000	3.400.000
DE000AB100C2	11,500 %	Air Berlin Plc. v.11(2014)	2.000.000	2.000.000
XS0903269370	5,500 %	Belden Inc. EMTN S. Reg.S. v.13(2023)	2.000.000	2.000.000
DE0001141547	2,250 %	Bundesrepublik Deutschland S.154 v.09(2014)	0	10.000.000
DE0001141554	2,500 %	Bundesrepublik Deutschland S.155 v.09(2014)	0	10.000.000
DE0001141562	2,500 %	Bundesrepublik Deutschland S.156 v.10(2015)	0	10.000.000
DE0001141570	2,250 %	Bundesrepublik Deutschland S.157 v.10(2015)	0	10.000.000
DE0001141596	2,000 %	Bundesrepublik Deutschland S.159 v.11(2016)	0	10.000.000
DE0001141604	2,750 %	Bundesrepublik Deutschland S.160 v.11(2016)	0	10.000.000
DE0001141612	1,250 %	Bundesrepublik Deutschland S.161 v.11(2016)	0	10.000.000
DE0001141620	0,750 %	Bundesrepublik Deutschland S.162 v.12(2017)	0	10.000.000
DE0001141638	0,500 %	Bundesrepublik Deutschland S.163 v.12(2017)	0	10.000.000
DE0001141646	0,500 %	Bundesrepublik Deutschland S.164 v.12(2017)	0	10.000.000
DE0001141653	0,500 %	Bundesrepublik Deutschland S.165 v.13(2018)	0	10.000.000
DE0001141661	0,250 %	Bundesrepublik Deutschland S.166 v.13(2018)	0	10.000.000
DE0001141679	1,000 %	Bundesrepublik Deutschland S.167 v.13(2018)	10.000.000	10.000.000
DE0001141687	1,000 %	Bundesrepublik Deutschland S.168 v.14(2019)	35.000.000	35.000.000
DE0001141695	0,500 %	Bundesrepublik Deutschland S.169 v.14(2019)	35.000.000	35.000.000
DE0001135291	3,500 %	Bundesrepublik Deutschland v.05(2016)	0	20.000.000
DE0001141588	1,750 %	Bundesrepublik Deutschland v.10(2015)	0	10.000.000
DE0001102358	1,500 %	Bundesrepublik Deutschland v.14(2024)	20.000.000	20.000.000
DE0001102341	2,500 %	Bundesrepublik Deutschland v.14(2046)	5.000.000	5.000.000
DE000A0BCLA9	4,875 %	Depfa ACS Bank EMTN v.04(2019)	0	1.500.000
XS0285303821	4,750 %	Dubai Holding Commercial Operations Group LLC v.07(2014)	0	3.000.000
FR0011697010	4,125 %	Électricité de France S.A. EMTN Reg.S. Perp.	1.000.000	1.000.000
FI0001006306	4,375 %	Finnland v.08(2019)	10.000.000	10.000.000
FR0011619436	2,250 %	Frankreich OAT v.13(2024)	0	20.000.000
FR0011993179	0,500 %	Frankreich v.13(2019)	20.000.000	20.000.000
FR0011962398	1,750 %	Frankreich v.14(2024)	10.000.000	10.000.000
XS1013955379	3,000 %	Fresenius Finance BV Reg.S. v.14(2021)	500.000	500.000
XS0874840845	2,625 %	GE Capital European Funding EMTN v.13(2023)	0	6.000.000
XS0281875483	4,375 %	Heta Asset Resolution AG v.07(2017)	0	10.000.000
XS1041793123	3,125 %	ICAP Group Holdings Plc. EMTN v.14(2019)	1.500.000	1.500.000
IE00B2QTFG59	4,400 %	Irland v.08(2019)	10.000.000	10.000.000
IT0004536949	4,250 %	Italien v.09(2020)	20.000.000	20.000.000
IT0004898034	4,500 %	Italien v.13(2023)	0	10.000.000
IT0004953417	4,500 %	Italien v.13(2024)	0	30.000.000
IT0005001547	3,750 %	Italien v.14(2024)	30.000.000	30.000.000
XS1075371986	2,125 %	Korea v.14(2024)	5.000.000	5.000.000
XS0940685091	3,125 %	Lanshot Bankiers NV EMTN v.13(2018)	0	3.000.000
XS1063399536	2,875 %	Lettland Reg.S. v.14(2024)	10.000.000	10.000.000
NL0010733424	2,000 %	Niederlande v.14(2024)	10.000.000	10.000.000
XS1028599287	5,250 %	Orange S.A. EMTN Fix to Float Perp.	1.000.000	1.000.000
AT0000A19XC3	0,250 %	Österreich Reg.S. v.14(2019)	10.000.000	10.000.000
PTOTEAOE0021	4,950 %	Portugal v.08(2023)	8.000.000	18.010.000
PTOTECOE0029	4,800 %	Portugal v.10(2020)	5.000.000	5.000.000

18

**Compras y ventas del 1 de enero al 31 de diciembre de 2014**

Compras y ventas de valores, pagarés y derivados, incluidas variaciones sin movimiento de efectivo, efectuadas durante el periodo, en cuanto no se incluyan en el detalle de la cartera de inversiones.

ISIN	Valores		Compras	Ventas
<b>EUR (continuación)</b>				
PTOTEQOE0015	5,650 %	Portugal v.13(2024)	10.000.000	10.000.000
XS0992293901	5,425 %	Solvay Finance S.A. FRN Perp.	0	2.500.000
ES00000121G2	4,800 %	Spanien v.08(2024)	0	30.000.000
ES00000122T3	4,850 %	Spanien v.10(2020)	0	10.000.000
ES00000122D7	4,000 %	Spanien v.10(2020)	20.000.000	20.000.000
ES00000123X3	4,400 %	Spanien v.13(2023)	0	10.000.000
ES00000126B2	2,750 %	Spanien v.14(2024)	30.000.000	30.000.000
XS1140857316	3,125 %	Standard Chartered PLC EMTN Reg.S. v.14(2024)	8.000.000	8.000.000
XS0972588643	7,625 %	Telefónica Europe BV Perp.	0	4.000.000
XS0862322947	5,750 %	Unitymedia Hessen GmbH & Co.KG v.12(2023)	2.000.000	2.000.000
XS1016053537	4,000 %	Veneto Banca S.c.p.A. EMTN v.14(2017)	500.000	500.000
XS0968913342	5,125 %	Volkswagen International Finance NV Perp.	0	5.000.000
XS0909788613	3,625 %	Ziggo Finance BV v.13(2020)	2.000.000	10.000.000
<b>GBP</b>				
FR0000486581	5,500 %	Caisse Francaise de Financement Local EMTN v.01(2026)	0	2.999.000
XS0914791412	5,500 %	Scottish Widows Plc. LS-Notes v.13(2023)	0	12.000.000
<b>NOK</b>				
NO0010697097	3,300 %	Oslo v.13(2021)	0	80.000.000
<b>SGD</b>				
SG3260987684	2,750 %	Singapur v.13(2023)	0	20.000.000
<b>USD</b>				
US013817AV33	5,400 %	Alcoa Inc. v.11(2021)	0	3.000.000
XS0968302629	4,750 %	AVIC International Finance & Investment Ltd 5Y v.13(2018)	0	2.000.000
US056752AB41	3,500 %	Baidu Inc. v.12(2022)	0	11.000.000
USN1384FAB15	5,350 %	Bharti Airtel International Reg.S. v.14(2024)	1.000.000	1.000.000
USU0925QAA95	4,750 %	Blackstone Holdings Finance LLC v.12(2023)	0	5.000.000
XS0925008533	4,375 %	BOC Aviation Pte Ltd EMTN v.13(2023)	0	5.000.000
USU13055AQ83	5,875 %	Calpine Corporation Reg.S. v.13(2024)	2.000.000	2.000.000
US168863BN78	2,250 %	Chile v.12(2022)	10.000.000	10.000.000
XS1063561499	5,950 %	China Overseas Finance Cayman VI Ltd. v.14(2024)	5.000.000	5.000.000
XS1039273666	6,000 %	China Resources Beijing Land Ltd. v.14(2024)	3.000.000	3.000.000
XS0979772596	6,000 %	China Taiping New Horizon Ltd. v.13(2023)	0	5.100.000
US12543DAS99	5,125 %	CHS/Community Health Systems Inc. 144A v.14(2021)	2.000.000	2.000.000
US18683KAD37	4,875 %	Cliffs Natural Resources Inc. v.11(2021)	1.750.000	6.000.000
USP3699PGE18	4,375 %	Costa Rica v.13(2025)	5.000.000	5.000.000
US237194AJ45	4,500 %	Darden Restaurants Inc. v.11(2021)	1.900.000	1.900.000
DE000A0LPMX0	5,125 %	Depfa ACS Bank Pfe.Reg.S. v.07(2037)	0	5.000.000
XS0831571434	4,767 %	Eurasian Development Bank v.12(2022)	200.000	5.700.000
XS1037110373	4,625 %	Far East Horizon Ltd. EMTN v.14(2017)	10.000.000	10.000.000
XS0938722666	4,125 %	Glencore Funding LLC Reg.S. v.13(2023)	0	10.000.000
USG43648AA57	6,071 %	HBOS Capital Funding L.P. Reg.S. Fix-to-float Perp.	10.000.000	10.000.000
US428236BV43	4,650 %	Hewlett-Packard Co. v.11(2021)	0	5.500.000
US532716AU19	5,625 %	L Brands Inc v.12(2022)	0	5.000.000
US529772AF23	5,125 %	Lexmark International Inc. v.13(2020)	0	5.000.000
US651639AN69	3,500 %	Newmont Mining Corporation v.12(2022)	0	10.000.000
XS1079076029	6,000 %	Noble Group Ltd Fix-to-Float Perp.	5.000.000	5.000.000
USG6710EAP54	4,375 %	Odebrecht Finance Ltd. v.13(2025)	0	2.000.000
USG6711KAA37	0,000 %	Odebrecht Offshore Drilling Finance Ltd. Reg.S. v.13(2022)	0	2.953.800
US682680AQ69	4,250 %	Oneok Inc. v.12(2022)	0	10.000.000
XS0866438475	3,250 %	Ooredoo International Finance Ltd. v12(2023)	0	3.500.000
XS1022807090	6,750 %	Puma International Financing SA Reg.S. v.14(2021)	3.400.000	3.400.000

**Compras y ventas del 1 de enero al 31 de diciembre de 2014**

Compras y ventas de valores, pagarés y derivados, incluidas variaciones sin movimiento de efectivo, efectuadas durante el periodo, en cuanto no se incluyan en el detalle de la cartera de inversiones.

20

ISIN	Valores		Compras	Ventas
<b>USD (continuación)</b>				
USY72596BT83	5,875 %	Reliance Industries Ltd. Perp.	0	2.000.000
USG8200QAB26	4,375 %	Sinopec Group Overseas Development (2013) Ltd. Reg.S. v.13(2023)	0	5.000.000
USJ75963AU23	4,500 %	Softbank Corp Reg.S v.13(2020)	10.000.000	10.000.000
USG8449WAC85	4,125 %	State Grid Overseas Investment Ltd. Reg.S. v.14(2024)	10.000.000	10.000.000
USJ77549AA18	6,500 %	Sumitomo Life Insurance Reg.S. FRN v.13(2073)	0	2.000.000
XS0979067427	4,500 %	Swire Pacific EMTN Financing Ltd. EMTN v.13(2023)	0	1.000.000
US87264AAL98	6,625 %	T-Mobile USA Inc. v.14(2023)	2.000.000	2.000.000
USP9037HAL70	5,500 %	Telemar Norte Leste S.A. v.10(2020)	0	2.000.000
US88732JAX63	4,125 %	Time Warner Cable Inc. DL-Notes v.10(2021)	0	10.000.000
USG91235AA22	6,000 %	Tullow Oil Plc. Reg.S. v.13(2020)	200.000	15.200.000
USG91235AB05	6,250 %	Tullow Oil Plc. Reg.S. v.14(2022)	3.000.000	3.000.000
US900123CF53	5,750 %	Türkei v.14(2024)	5.000.000	5.000.000
US912828WH92	0,875 %	Vereinigte Staaten von Amerika v.14(2017)	50.000.000	50.000.000
US912828D234	1,625 %	Vereinigte Staaten von Amerika v.14(2019)	50.000.000	50.000.000
US912828WJ58	2,500 %	Vereinigte Staaten von Amerika v.14(2024)	50.000.000	50.000.000
US92343VBR42	5,150 %	Verizon Communications Inc. v.13(2023)	0	3.000.000
<b>Valores admitidos a cotización o negociados en mercados organizados</b>				
<b>EUR</b>				
NL0009213545	10,000 %	ASR Nederland NV Perp.	0	2.000.000
DE000TLX2102	2,500 %	Talanx AG Reg.S. v.14(2026)	10.000.000	10.000.000
<b>GBP</b>				
XS1014987355	6,625 %	ENEL S.p.A Reg.S. v.14(2076)	1.500.000	1.500.000
<b>USD</b>				
US067901AQ17	4,100 %	Barrick Gold Corporation v.13(2023)	0	5.000.000
USC10602AW79	6,125 %	Bombardier Inc. Reg.S. v.13(2023)	5.000.000	5.000.000
USU12700AA58	3,875 %	Carlyle Holdings Finance LLC v.13(2023)	0	1.000.000
USG23530AA92	3,875 %	CNOOC Finance 2012 Ltd. v.12(2022)	0	9.000.000
US25459HBL87	4,450 %	DIRECTV Holdings LLC/DIRECTV Financing Co. Inc. v.14(2024)	5.000.000	5.000.000
USL2967VCZ69	6,800 %	ENEL Finance International NV v.07(2037)	0	5.000.000
XS1028955844	4,625 %	Glencore Funding LLC Reg.S. v.14(2024)	5.000.000	5.000.000
US38141EB818	1,833 %	Goldman Sachs Group Inc. EMTN FRN v.13(2023)	0	1.000.000
US38141GVM31	4,000 %	Goldman Sachs Group Inc. v.14(2024)	1.000.000	1.000.000
USU44927AL22	5,875 %	Icahn Enterprises L.P. Reg.S. v.14(2022)	4.000.000	4.000.000
US451102BF38	5,875 %	Icahn Enterprises LP/Finance Corporation v.14(2022)	4.000.000	4.000.000
US460690BL39	4,200 %	Interpublic Group of Companies Inc. v.14(2024)	5.000.000	5.000.000
US500255AT16	4,750 %	Kohl's Corporation v.13(2023)	0	1.000.000
US55608KAD72	6,250 %	Macquarie Group Ltd. Reg.S. v.11(2021)	0	5.000.000
US552953CB51	5,250 %	MGM Resorts International v.13(2020)	0	2.000.000
US615369AC97	4,875 %	Moody's Corporation v.13(2024)	0	2.800.000
US631103AF50	4,250 %	NASDAQ OMX Group Inc. v.14(2024)	2.500.000	2.500.000
USU74079AC59	5,750 %	Netflix Inc. Reg.S. v.14(2024)	5.000.000	5.000.000
USU65393AN79	5,000 %	Nielsen Finance LLC Co. Reg.S. v.14(2022)	4.000.000	4.000.000
USU68196AH47	4,950 %	Omega Healthcare Investors Inc. Reg.S. v.14(2024)	5.000.000	5.000.000
US724479AJ97	4,625 %	Pitney Bowes Inc. v.14(2024)	5.000.000	5.000.000
US726505AP50	6,875 %	Plains Exploration & Production Co. v.12(2023)	0	6.000.000
USU74900AH18	4,850 %	QVC Inc. Reg.S. v.14(2024)	3.000.000	3.000.000
USG81877AA34	3,125 %	Sinopec Capital 2013 Ltd. v.13(2023)	0	7.000.000
USG82003AE76	4,375 %	Sinopec Group Overseas Development 2014 Ltd. Reg.S. v.14(2024)	5.000.000	5.000.000
US78442FET12	6,125 %	SLM Corporation v.14(2024)	10.000.000	10.000.000

Las notas explicativas forman parte integrante de este Informe anual.

**Compras y ventas del 1 de enero al 31 de diciembre de 2014**

Compras y ventas de valores, pagarés y derivados, incluidas variaciones sin movimiento de efectivo, efectuadas durante el periodo, en cuanto no se incluyan en el detalle de la cartera de inversiones.

ISIN	Valores	Compras	Ventas
<b>USD (continuación)</b>			
US855030AM47	4,375 % Staples Inc. v.13(2023)	0	5.500.000
US89469AAB08	4,875 % TreeHouse Foods Inc. v.14(2022)	2.000.000	2.000.000
USU94294AA09	3,375 % WEA Finance Llc. v.12(2022)	0	2.000.000
US969457BW96	4,550 % Williams Componies Inc. v.14(2024)	4.000.000	4.000.000
<b>Valores no cotizados</b>			
<b>USD</b>			
US30283FAA93	5,125 % FWCT-2 Escrow Corporation 144A v.14(2021)	2.000.000	2.000.000
USG93654AD68	6,000 % Virgin Media Finance Plc. Reg.S. v.14(2024)	4.000.000	4.000.000
<b>Obligaciones y bonos convertibles</b>			
<b>Valores que cotizan en bolsa</b>			
<b>EUR</b>			
XS0882243453	1,250 % GBL Verwaltung S.A./GdF Suez S.A. CV v.13(2017)	2.000.000	2.000.000
<b>Credit Linked Notes</b>			
<b>USD</b>			
XS0805570354	4,950 % Gaz Capital S.A./Gazprom OAO CLN/LPN v.12(2022)	0	2.000.000
XS0861981180	4,199 % Rosneft International Finance Ltd./OJSC Oil Co. Rosneft CLN/LPN v.12(2022)	1.500.000	3.000.000
<b>Contratos de futuros</b>			
<b>CHF</b>			
Swiss Market Index Future diciembre 2014		225	225
Swiss Market Index Future junio 2014		150	150
Swiss Market Index Future marzo 2014		150	150
Swiss Market Index Future Septiembre 2014		225	225
<b>EUR</b>			
Futuro DAX Performance-Index - Diciembre 2014		57	57
Futuro DAX Performance-Index - Diciembre 2014		20	20
Futuro EUREX 10 YR Euro-Bund diciembre 2014		1.000	1.000
Futuro EUREX 10 YR Euro-Bund junio 2014		800	800
Futuro EUREX 10 YR Euro-Bund marzo 2014		850	100
Futuro EUREX 10 YR Euro-Bund Septiembre 2014		500	500
EUREX EURO STOXX 50 Index Future diciembre 2014		160	160
EUREX EURO STOXX 50 Index Future junio 2014		300	300
EUREX EURO STOXX 50 Index Future marzo 2014		0	1.000
EUREX EURO STOXX 50 Index Future septiembre 2014		300	300
LIFFE 3MO Euribor Future junio 2016		1.000	1.000
<b>GBP</b>			
FTSE 100 Index Future marzo 2014		25	100
<b>JPY</b>			
Yen Denominated Nikkei 225 Index Future diciembre 2014		100	100
Yen Denominated Nikkei 225 Index Future junio 2014		130	130
Yen Denominated Nikkei 225 Index Future marzo 2014		165	165
Yen Denominated Nikkei 225 Index Future septiembre 2014		300	300
<b>USD</b>			
CBT 10YR US T-Bond Note Future diciembre 2014		1.000	1.000
CBT 10YR US T-Bond Note Future junio 2014		1.400	1.400
CBT 10YR US T-Bond Note Future marzo 2014		2.450	450
CBT 10YR US T-Bond Note Future septiembre 2014		1.000	1.000
CME 3MO Euro-Dollar Future diciembre 2016		2.000	2.000
CME E-Mini S&P 500 Index Future diciembre 2014		250	250

21



**Compras y ventas del 1 de enero al 31 de diciembre de 2014**

Compras y ventas de valores, pagarés y derivados, incluidas variaciones sin movimiento de efectivo, efectuadas durante el periodo, en cuanto no se incluyan en el detalle de la cartera de inversiones.

ISIN	Valores	Compras	Ventas
<b>USD (continuación)</b>			
	CME E-Mini S&P 500 Index Future septiembre 2014	180	180
	CME Nasdaq 100 E-Mini Index Future junio 2014	425	425
	CME Nasdaq 100 E-Mini Index Future marzo 2014	0	115

**Tipos de cambio**

Los activos denominados en moneda extranjera se convirtieron a euros para su valoración aplicando los siguientes tipos de cambio a 31 de diciembre de 2014.

22

Dólares australianos	EUR 1 =	AUD	1,4945
Libras esterlinas	EUR 1 =	GBP	0,7841
Yen japonés	EUR 1 =	JPY	146,8300
Peso mexicano	EUR 1 =	MXN	17,9003
Coronas noruegas	EUR 1 =	NOK	9,0671
Francos suizos	EUR 1 =	CHF	1,2029
Dólares estadounidenses	EUR 1 =	USD	1,2179





## Notas relativas al Informe anual a 31 de diciembre de 2014

### 1.) Consideraciones generales

La sociedad ETHENEA Independent Investors S.A. gestiona el Fondo de inversión Ethna-DEFENSIV conforme al reglamento de gestión de este. El reglamento de gestión entró en vigor el 2 de enero de 2007.

El reglamento se depositó en el Registro Mercantil de Luxemburgo, hecho que se publicó en el boletín oficial del Gran Ducado de Luxemburgo, el *Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations* («Mémorial»), el 31 de enero de 2007. La última modificación del reglamento de gestión se efectuó el 1 de abril de 2014, publicándose dicho depósito en el Registro Mercantil de Luxemburgo el 15 de abril de 2014 en el «Mémorial».

El Fondo Ethna-DEFENSIV es un fondo de inversión de derecho luxemburgués («Fonds Commun de Placement») que se constituyó por tiempo indefinido en forma de fondo independiente con arreglo a la Parte I de la Ley luxemburguesa de 17 de diciembre de 2010 relativa a los organismos de inversión colectiva («Ley de 17 de diciembre de 2010»).

La Sociedad gestora del Fondo es la sociedad ETHENEA Independent Investors S.A. (en lo sucesivo, la «Sociedad gestora»), una sociedad anónima con arreglo a la ley del Gran Ducado de Luxemburgo, con domicilio social en la calle Rue Gabriel Lippmann, nº 9a L-5365 Munsbach. Se constituyó por tiempo indefinido el 10 de septiembre de 2010. Sus estatutos se publicaron en el «Mémorial» el 15 de septiembre de 2010. Las modificaciones de los estatutos de la Sociedad gestora entraron en vigor el 1 de octubre de 2011 y se publicaron en el «Mémorial» el 21 de octubre de ese mismo año. La Sociedad gestora está inscrita en el Registro Mercantil de Luxemburgo con el número B-155427.

### 2.) Principales principios contables y de valoración

Los presentes estados financieros se elaboran bajo la responsabilidad del Consejo de administración de la Sociedad gestora conforme a las disposiciones y normativas legales vigentes en Luxemburgo para la redacción y la presentación de estados financieros.

1. El patrimonio neto del Fondo está denominado en euros (EUR) («Divisa de referencia»).
2. El valor de una participación («Valor liquidativo») se denominará en la divisa indicada en el anexo al Folleto informativo («Divisa del Fondo») salvo que en el anexo al Folleto informativo no se indique una divisa distinta a la Divisa del Fondo para otras posibles clases de participaciones («Divisa de las clases de participaciones»).
3. El valor liquidativo será calculado, bajo la supervisión del Banco depositario, por la Sociedad gestora o por cualquier tercero en el que la Sociedad gestora haya delegado dicha función, todos los días que sean día hábil bancario en Luxemburgo con excepción del 24 y el 31 de diciembre de cada año («día de valoración»); el valor obtenido se redondeará a dos decimales. La Sociedad gestora podrá adoptar una disposición distinta para el Fondo, pero teniendo en cuenta que el valor liquidativo debe calcularse como mínimo dos veces al mes.

No obstante, la Sociedad gestora podrá proceder al cálculo del Valor liquidativo los días 24 y 31 de diciembre de un año sin que dicho cálculo represente el cálculo del valor liquidativo en un Día de valoración tal y como se indica en la primera frase del párrafo 3. Por consiguiente, los inversores no podrán solicitar la suscripción, el reembolso y/o la conversión de participaciones con base a un Valor liquidativo calculado los días 24 y/o 31 de diciembre.

4. El valor liquidativo se calcula cada Día de valoración dividiendo los activos del Fondo menos los pasivos de este («patrimonio neto del Fondo») entre el número total de participaciones del Fondo en circulación en esa fecha.
5. En el caso de que por imperativo legal o con arreglo a las disposiciones del presente Reglamento de gestión se requiera información sobre la situación del patrimonio del Fondo en los informes anuales o semestrales y otros datos financieros,

el patrimonio del Fondo se convertirá a la moneda de referencia. El Patrimonio neto del Fondo se calculará conforme a los siguientes principios:

24

- a) Los valores, instrumentos del mercado monetario, instrumentos financieros derivados y demás activos que se negocien o coticen en una bolsa de valores se valorarán sobre la base de la última cotización disponible que garantice una valoración fiable, del día hábil bursátil anterior al día de valoración. Si los valores, instrumentos del mercado monetario, instrumentos financieros derivados y demás activos se negocian o cotizan en varias bolsas de valores, se tomará como base aquella con la mayor liquidez.
- b) Los valores, instrumentos del mercado monetario, instrumentos financieros derivados y demás activos que no se negocien ni coticen en una bolsa de valores (o cuya cotización bursátil no se considere representativa debido, por ejemplo, a la falta de liquidez), pero que se negocien en un mercado regulado, se valorarán tomando como referencia un precio que no podrá ser inferior al precio de oferta ni superior al precio de demanda del día hábil bursátil anterior al día de valoración, y que la Sociedad gestora considere de buena fe el mejor precio posible para la venta de dichos valores, instrumentos del mercado monetario, instrumentos financieros derivados y demás activos.
- c) Los derivados OTC se valorarán diariamente sobre la base fiable y objetiva que determine la Sociedad gestora.
- d) Las participaciones de otros OICVM u OIC se valorarán en principio conforme al último precio de reembolso fijado antes del día de valoración, o conforme a la última cotización disponible que garantice una valoración fiable. En caso de que el reembolso de las participaciones se suspendiera o no se determinara ningún precio de reembolso, dichas participaciones, así como cualesquiera otros activos, se valorarán a sus respectivos valores de mercado, que serán establecidos por la Sociedad gestora de buena fe y de conformidad con normas de valoración generalmente aceptadas y comprobables.
- e) Cuando los precios no sean representativos del valor de mercado o no pueda calcularse el precio de otros instrumentos financieros distintos de los especificados en las letras a) y d), dichos instrumentos financieros, así como cualesquiera otros activos elegibles, se valorarán a sus respectivos valores de mercado, que serán establecidos por la Sociedad gestora de buena fe y de conformidad con normas de valoración generalmente aceptadas y comprobables (como unos modelos de valoración adecuados en consideración de las circunstancias imperantes en el mercado).
- f) Los activos líquidos se valorarán según su valor nominal más los intereses.
- g) Los créditos, como intereses por cobrar y pasivos diferidos, se valorarán en principio según el valor nominal.
- h) El valor de mercado de los valores, instrumentos del mercado monetario, instrumentos financieros derivados y otros activos denominados en una moneda distinta de la del Fondo se convertirá a dicha moneda aplicando el tipo de cambio fijado por WM/Reuters a las 17:00 (16:00 hora de Londres) del día hábil bursátil anterior al día de valoración. Las ganancias y pérdidas obtenidas en el marco de operaciones en divisas concluidas se añadirán o deducirán en la moneda respectiva.

Las distribuciones eventualmente realizadas a los inversores del Fondo se deducirán del Patrimonio neto del Fondo.

6. El Valor liquidativo se determinará con arreglo a los criterios arriba indicados. Sin embargo, en el caso de que se creen clases de participaciones dentro del Fondo, el cálculo del Valor liquidativo se efectuará con arreglo a los criterios arriba indicados por cada clase de participación por separado.
7. Para concertar derivados cotizados en bolsa, el Fondo está obligado a prestar garantías en forma de saldos bancarios o valores para cubrir los riesgos. Las garantías prestadas en forma de saldos bancarios ascienden a:

ESMA - Margen inicial/margen de variación al final del ejercicio (31 de diciembre de 2014)

Nombre del Fondo	Contraparte	Margen inicial	Margen de variación
Ethna-DEFENSIV	DZ PRIVATBANK S.A.	749.410,00 EUR	-74.250,00 EUR

Las tablas publicadas en este informe pueden presentar por razones matemáticas diferencias de +/- una unidad (moneda, porcentaje, etc.) debido al redondeo.

### 3.) Tributación

#### Tributación del Fondo

El patrimonio del Fondo está sujeto en el Gran Ducado de Luxemburgo a un impuesto llamado «taxe d'abonnement», que actualmente asciende al 0,05 % anual. La «Taxe d'abonnement» se paga trimestralmente en función del patrimonio neto del Fondo registrado al final de cada trimestre. El importe de la «Taxe d'abonnement» aplicable al Fondo o a las clases de participaciones se indica en el Anexo del Folleto informativo. La parte de los activos del Fondo invertidos en otros fondos de inversión de Luxemburgo que, a su vez, estén sujetos a la «Taxe d'abonnement» no estará sujeta al mismo. Los ingresos derivados de la inversión de los activos del Fondo no tributan en el Gran Ducado de Luxemburgo. No obstante, dichos ingresos pueden estar sujetos a retención en la fuente en los países en los que invierta el Fondo. En tal caso, ni el Depositario ni la Sociedad gestora estarán obligados a solicitar los certificados de retenciones.

### Tributación del inversor por los rendimientos obtenidos de la participación en fondos de inversión

El 1 de enero de 2015 entró en vigor en el Gran Ducado de Luxemburgo el acuerdo adoptado por los Estados miembros de la UE para el intercambio automático de información entre las autoridades tributarias nacionales, según el cual todos los pagos de intereses deben tributar conforme a la normativa del Estado de residencia fiscal del inversor, al amparo de la Directiva 2003/48/CE. Por lo tanto, dejará de aplicarse la norma vigente hasta la fecha que el Gobierno luxemburgués había adoptado como solución provisional y que establecía una retención fiscal del 35 % de los intereses pagados en lugar del intercambio de información. A partir del 1 de enero de 2015 se transmitirá automáticamente a la autoridad tributaria luxemburguesa información sobre los intereses abonados directamente por los bancos luxemburgueses a personas físicas con domicilio en otro Estado miembro de la Unión Europea. A su vez, la autoridad tributaria luxemburguesa informará a la autoridad fiscal del país en el que tenga su residencia el beneficiario. El primer intercambio de información tendrá lugar en marzo de 2016 y hará referencia a los pagos de intereses del ejercicio fiscal 2015. A consecuencia de ello, el 1 de enero de 2015 quedará derogado el sistema de aplicación de una retención fiscal en origen no reembolsable equivalente al 35 % de los intereses pagados.

Por otro lado, los inversores que no residan en el Gran Ducado de Luxemburgo y que no tengan ningún establecimiento permanente en ese país no deben pagar allí ningún impuesto sobre la renta, de sucesiones o sobre el patrimonio por las particiones o los rendimientos obtenidos de participaciones en el Gran Ducado de Luxemburgo. En ese caso se les aplicará la normativa fiscal de su respectivo país. Desde el 1 de enero de 2006, las personas físicas con domicilio en el Gran Ducado de Luxemburgo que no sean residentes fiscales de otro país están sujetas, en virtud de la ley luxemburguesa de transposición de la Directiva, a una retención fiscal del 10 % aplicable a los rendimientos por intereses mencionados en dicha normativa. Esta retención fiscal en la fuente puede practicarse también, en determinadas circunstancias, a los rendimientos en forma de intereses de un fondo de inversión. Al mismo tiempo, se derogó el impuesto sobre el patrimonio en el Gran Ducado de Luxemburgo.

25

Aconsejamos a los partícipes que se informen y, en caso necesario, busquen asesoramiento sobre las leyes y los reglamentos aplicables a la compra, la tenencia y el reembolso de participaciones.

#### Nota para los inversores sujetos a tributación en Alemania:

Las bases imposables determinadas conforme al art. 5, apdo. 1 de la Ley Federal de Fiscalidad de las Inversiones («Investmentsteuergesetz», InvStG) se publican para su consulta dentro del plazo de publicación legal en el apartado «Kapitalmarkt - Besteuerungsgrundlagen» del boletín federal ([www.bundesanzeiger.de](http://www.bundesanzeiger.de)).

## 4.) Aplicación de los rendimientos

Los rendimientos de las clases de participaciones (A) y (SIA-A) se distribuirán. Los rendimientos de las clases de participaciones (T) y (SIA-T) se acumularán. El reparto de dividendos se llevará a cabo con la periodicidad que determine puntualmente la Sociedad gestora. Para más detalles acerca de la aplicación de los rendimientos consulte el Folleto informativo.

## 5.) Comisiones y gastos

La información acerca de las comisiones de gestión y del Banco depositario figura en el Folleto informativo vigente.

## 6.) Gastos de transacción

Los gastos de transacción incluyen todos los gastos que se registraron o liquidaron por separado durante el ejercicio por cuenta del Fondo y que estén directamente relacionados con la compraventa de activos financieros.

## 7.) Ratio de gastos totales (TER)

Para calcular el ratio de gastos totales («Total Expense Ratio», TER) se ha aplicado el método BVI siguiente:

Gastos totales en la moneda del Fondo

TER = ----- x 100

Patrimonio medio del Fondo

(Base: patrimonio neto del fondo del día de valoración \*)

\* PNF = Patrimonio Neto del Fondo

El TER indica el nivel de gastos del Fondo. Además de la comisión de gestión, de la comisión del Banco depositario y de la «taxe d'abonnement», también se tienen en cuenta todos los demás gastos, a excepción de los gastos de transacción soportados por el Fondo. La TER expresa el importe total de dichos gastos como porcentaje del patrimonio medio del Fondo a lo largo de un ejercicio. (Las posibles comisiones de rentabilidad se indican por separado en relación directa con el TER.)

## 8.) Gastos corrientes

Los gastos corrientes se han calculado conforme al artículo 10, apartado 2, letra b del Reglamento (UE) n.º 583/2010 de la Comisión, de 1 de julio de 2010, por el que se establecen disposiciones de aplicación de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo.

Los gastos corrientes indican el nivel de gastos del Fondo en el ejercicio transcurrido. Además de la comisión de gestión, de la comisión del Banco depositario y de la «Taxe d'abonnement», también se tienen en cuenta todos los demás gastos, a excepción de las posibles comisiones en función del rendimiento (comisión de rentabilidad) soportadas por el Fondo. Dicha cifra expresa el importe total de estos gastos como porcentaje del patrimonio medio del Fondo a lo largo del ejercicio. En los fondos de inversión que invierten más del 20 % de sus activos en otros productos de fondos o en fondos objetivo, se tienen en cuenta además los gastos de estos fondos objetivo, que compensan los posibles ingresos por retrocesiones (comisiones de seguimiento de cartera) de estos productos, disminuyendo así los gastos.

En el caso de las clases de participaciones que todavía no han cumplido un ejercicio entero, la cifra se basa en una estimación de gastos.

## 9.) Compensación de ingresos

Los ingresos ordinarios netos incluyen una compensación de ingresos y una compensación de gastos. Ambas comprenden los ingresos netos devengados durante el periodo analizado que los suscriptores de participaciones pagan con el precio de suscripción y que se les devuelven a los vendedores de participaciones con el precio de reembolso.

26

## 10.) Gestión de riesgos

La Sociedad gestora emplea un procedimiento de gestión de riesgos que le permite controlar y medir en todo momento el riesgo asociado a las posiciones de inversión y su participación en el perfil de riesgo global de la cartera de inversiones de los fondos que gestiona. De conformidad con la Ley de 17 de diciembre de 2010 y los requisitos oficiales vigentes dictados por la Comisión de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), la Sociedad gestora informa periódicamente a este organismo del procedimiento de gestión de riesgos utilizado. Dentro del procedimiento de gestión de riesgos, la Sociedad gestora se asegura por medio de métodos efectivos y adecuados de que el riesgo global vinculado a los fondos que gestiona no supere el valor neto total de las carteras de dichos fondos. Para ello, la Sociedad gestora utiliza los siguientes métodos:

### Enfoque de compromiso («Commitment Approach»):

Conforme al enfoque de compromiso o «Commitment Approach», las posiciones en instrumentos financieros derivados se convierten en la posición equivalente en sus respectivos valores subyacentes por medio de la delta. En esta operación se tienen en cuenta los efectos de cobertura y compensación («netting») entre los instrumentos financieros derivados y sus valores subyacentes. La suma de las posiciones equivalentes subyacentes no debe ser superior al valor liquidativo del Fondo.

### Método del valor en riesgo (VaR):

El valor en riesgo («Value-at-Risk», VaR) es un concepto estadístico matemático que se utiliza en el sector financiero como magnitud de riesgo estándar. El VaR indica la pérdida potencial de una cartera durante un determinado periodo de tiempo (el llamado periodo de tenencia) que no se superará con una determinada probabilidad (el llamado nivel de confianza).

### Método del VaR relativo:

Conforme al método del VaR relativo, el VaR del Fondo no debe superar en más del doble, como máximo, el VaR de una cartera de referencia. En principio, la cartera de referencia reproduce correctamente la política de inversión del Fondo.

### Método del VaR absoluto:

Conforme al método del VaR absoluto, el VaR (99 % de nivel de confianza, 20 días de tiempo de tenencia) del Fondo no debe superar, como máximo, el 20 % de su patrimonio.

Para los fondos cuyo riesgo global asociado a derivados se determina mediante las metodologías VaR, la Sociedad gestora calcula el promedio previsto del efecto de apalancamiento. Este grado de apalancamiento se publica en el Folleto informativo y puede divergir del valor real y ser tanto superior como inferior al valor calculado en función de las respectivas condiciones del mercado. Se advierte a los inversores que este dato no permite extraer conclusiones acerca del nivel de riesgo del Fondo. Asimismo, el grado de apalancamiento previsto publicado no debe considerarse expresamente un límite de inversión.

De conformidad con el Folleto informativo vigente al final del ejercicio, el Fondo Ethna-DEFENSIV está sujeto al siguiente procedimiento de gestión de riesgos:

<b>OICVM</b>	<b>Procedimiento de gestión de riesgos aplicado</b>
Ethna-DEFENSIV	VaR absoluto

### Método del VaR absoluto para Ethna-DEFENSIV

En el periodo comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2014 se utilizó el método del VaR absoluto para controlar y medir el riesgo global asociado a derivados. Como límite máximo interno («Limit») se aplicó un valor absoluto del 10 %. El nivel de VaR en relación con este límite máximo interno presentó en el respectivo periodo un valor mínimo del 6,56 %, un valor máximo del 15,52 % y un promedio del 10,35 %. En concreto, el VaR se calculó con un método (paramétrico) de varianza-covarianza aplicando los estándares de cálculo de un intervalo de confianza unilateral del 99 %, un periodo de tenencia de 20 días y un periodo de análisis (histórico) de 252 días de negociación.

El apalancamiento entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2014 presentó los siguientes valores:

Apalancamiento mínimo:	28,16 %
Apalancamiento máximo:	273,32 %
Apalancamiento medio (mediana):	80,49% (46,10%)
Método de cálculo:	Método del valor nominal (suma de los valores nominales de todos los derivados)

### **11.) Modificaciones tras cerrar el ejercicio**

El 1 de enero de 2015 entraron en vigor las modificaciones del reglamento de gestión, cuyo depósito en el Registro Mercantil de Luxemburgo se publicó en el «Mémorial» el 19 de enero.

Además de cambios en la redacción, se han efectuado las siguientes modificaciones:

- El Fondo Ethna-GLOBAL Defensiv pasó a llamarse Ethna-DEFENSIV el 1 de enero de 2015.
- Modificación de la política de inversión.

Cambio de dirección:

A partir del 16 de marzo de 2015, el domicilio de la Sociedad se traslada a 16, rue Gabriel Lippmann, 5365 Munsbach (Luxemburgo).



# Informe del Auditor autorizado («Réviseur d'Entreprises agréé»)

28 A los partícipes de  
Ethna-DEFENSIV  
9a, Rue Gabriel Lippmann  
L-5365 Munsbach

Hemos auditado los estados financieros adjuntos del Fondo Ethna-DEFENSIV, que comprenden la cartera de inversiones —incluida la cartera de valores y los demás activos financieros— a 31 de diciembre de 2014, la cuenta de resultados y el estado de variación del patrimonio neto del Fondo correspondientes al ejercicio cerrado en dicha fecha, así como un resumen de los métodos de rendición de cuentas más importantes y otra información aclaratoria.

## **Responsabilidad del Consejo de administración de la Sociedad gestora respecto a los estados financieros**

El Consejo de administración de la Sociedad gestora es responsable de la elaboración y la presentación global adecuada de los estados financieros de conformidad con las disposiciones y normativas legales vigentes en Luxemburgo sobre la elaboración de estados financieros. Asimismo, es responsable de los controles internos que considere necesarios para permitir la elaboración de los estados financieros, las cuales deben estar libres de datos fundamentalmente incorrectos con independencia de que estos resulten de errores o infracciones.

## **Responsabilidad del auditor autorizado («Réviseur d'Entreprises agréé»)**

Nuestra responsabilidad consiste en emitir, basándonos en nuestra auditoría de cierre de ejercicio, un dictamen sobre estos estados financieros. Hemos realizado nuestra auditoría conforme a los principios internacionales de auditoría («*International Standards on Auditing*») transpuestos en Luxemburgo por la Commission de Surveillance du Secteur Financier. Estos principios exigen que respetemos las pautas de conducta profesionales y que la planificación y el desarrollo de la auditoría tengan lugar de tal modo que pueda determinarse con suficiente seguridad la ausencia de datos fundamentales incorrectos en los estados financieros.

Una auditoría incluye el seguimiento de procedimientos para obtener pruebas de auditoría de los importes y la información contenidos en los estados financieros. La elección de las actuaciones de auditoría compete al juicio del auditor autorizado («Réviseur d'Entreprises agréé»), así como la evaluación del riesgo de que los estados financieros contengan datos fundamentales incorrectos debidos a errores o infracciones. Dentro de esta evaluación del riesgo, el «Réviseur d'Entreprises agréé» tiene en cuenta el sistema de control interno instaurado para la elaboración y la presentación global adecuada de los estados financieros con el fin de determinar las actuaciones de auditoría adecuadas en tales circunstancias, pero no para emitir un juicio acerca de la efectividad del sistema de control interno.

Una auditoría de cierre de ejercicio incluye también la valoración de la idoneidad de los principios y métodos de rendición de cuentas aplicados y de la representatividad de los valores calculados por el Consejo de administración de la Sociedad gestora, así como la evaluación de la presentación global de los estados financieros.

En nuestra opinión, las pruebas de auditoría que hemos obtenido son suficientes y adecuadas como base para la emisión de nuestro dictamen.

## **Dictamen**

A nuestro juicio, los estados financieros transmiten, de conformidad con las disposiciones y normativas legales vigentes en Luxemburgo acerca de la elaboración de los estados financieros, una imagen fiel de la situación patrimonial y financiera del Fondo Ethna-DEFENSIV a 31 de diciembre de 2014, así como de la situación de los beneficios y la evolución del patrimonio neto del Fondo en el ejercicio cerrado en dicha fecha.

## **Otros**

Durante nuestra actuación profesional hemos examinado los datos complementarios incluidos en el Informe anual, pero estos no fueron objeto de actuaciones especiales de auditoría con arreglo a las normas arriba descritas. Por tanto, nuestro dictamen no se refiere a dichos datos. En cuanto a la presentación global de los estados financieros, de tales datos no se desprende motivo alguno para la inclusión de observaciones al respecto.

Luxemburgo, a 26 de febrero de 2015

KPMG Luxembourg, Société coopérative  
Gabinete de auditoría autorizado

M. Wirtz

## Gestión, comercialización y asesoramiento

<b>Sociedad gestora:</b>	<b>ETHENEA Independent Investors S.A.</b> 9a, Rue Gabriel Lippmann L-5365 Munsbach	29
<b>Directores de la Sociedad gestora:</b>	Thomas Bernard Frank Hauprich Josiane Jennes	
<b>Consejo de administración de la Sociedad gestora:</b>		
<b>Presidente:</b>	Luca Pesarini ETHENEA Independent Investors S.A.	
<b>Presidente adjunto:</b>	Julien Zimmer DZ PRIVATBANK S.A.	
<b>Miembros del Consejo de administración:</b>	Thomas Bernard ETHENEA Independent Investors S.A.  Nikolaus Rummler IPConcept (Luxemburg) S.A.  Loris Di Vora DZ PRIVATBANK S.A.  Ulrich Juchem DZ PRIVATBANK S.A.  Arnoldo Valsangiacomo ETHENEA Independent Investors S.A.	
<b>Auditor del Fondo y de la Sociedad gestora:</b>	<b>KPMG Luxembourg, Société coopérative</b> Gabinete de auditoría autorizado 39, Avenue John F. Kennedy L-1855 Luxembourg	

---

**Banco depositario:** **DZ PRIVATBANK S.A.**  
4, rue Thomas Edison  
L-1445 Luxembourg-Strassen

**Oficina de Gestión central,  
Agente de registro y transferencias:** **DZ PRIVATBANK S.A.**  
4, rue Thomas Edison  
L-1445 Luxembourg-Strassen

**Agente de pagos en el  
Gran Ducado de Luxemburgo:** **DZ PRIVATBANK S.A.**  
4, rue Thomas Edison  
L-1445 Luxembourg-Strassen

30

**Advertencia a los inversores de la  
República Federal de Alemania:**

**Agente de pagos e información:** **DZ BANK AG**  
Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank,  
Frankfurt am Main  
Platz der Republik  
D-60265 Fráncfort del Meno

**Advertencia a los inversores de Austria:**

**En la República de Austria está autorizada  
la distribución pública de las clases de  
participaciones (A), (T), (SIA-A) y (SIA-T).**

**Entidad de crédito conforme al art. 141,  
apdo. 1 de la Ley Federal sobre los Fondos de  
Inversión de Capital de 2011 («Bundesgesetz über  
die Kapitalanlagefonds 2011», InvFG 2011):** **ERSTE BANK**  
der oesterreichischen Sparkassen AG  
Graben 21  
A-1010 Viena

**Lugar en el que los partícipes pueden  
obtener la información prescrita en  
el art. 141 de la InvFG 2011:** **ERSTE BANK**  
der oesterreichischen Sparkassen AG  
Graben 21  
A-1010 Viena

**Representante fiscal en territorio nacional conforme  
al art. 186, apdo. 2, frase 2 de la InvFG 2011:** **ERSTE BANK**  
der oesterreichischen Sparkassen AG  
Graben 21  
A-1010 Viena

**Nota para los inversores del Principado de  
Liechtenstein:**

**Agente de pagos:** **VOLKSBANK AG**  
Feldkircher Strasse 2  
FL-9494 Schaan



---

**ETHENEA Independent Investors S.A.**

9a, rue Gabriel Lippmann · 5365 Munsbach · Luxembourg

A partir del 16 de marzo de 2015: 16, rue Gabriel Lippmann · 5365 Munsbach · Luxemburgo

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

info@ethenea.com · ethenea.com

