

Ethna-DEFENSIV R.C.S. Luxemburg K817

Jaarverslag inclusief gecontroleerde jaarrekening
per 31 december 2025

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 “fonds commun de placement”
(FCP, gemeenschappelijk beleggingsfonds)

R.C.S. Luxemburg B 155427



ETHENEA

Inhoud

	Pagina
<u>Verslag van de fondsbeheerder</u>	2
¹ <u>Geografische landenspreiding van Ethna-DEFENSIV</u>	4
<u>Sectorspreiding van Ethna-DEFENSIV</u>	5
<u>Samenstelling van het nettovermogen van Ethna-DEFENSIV</u>	8
<u>Wijzigingen in het nettovermogen van Ethna-DEFENSIV</u>	10
<u>Resultatenrekening van Ethna-DEFENSIV</u>	11
<u>Vermogensinventaris van Ethna-DEFENSIV per 31 december 2025</u>	15
<u>Toelichtingen bij het jaarverslag per 31 december 2025</u>	20
<u>Verslag van de Réviseur d'Entreprises agréé (accountant)</u>	26
<u>Aanvullende toelichtingen (niet gecontroleerd)</u>	29
<u>Bijlage overeenkomstig de Verordening inzake openbaarmaking en taxonomie (niet gecontroleerd)</u>	32
<u>Beheer, verkoop en advies</u>	42

Het prospectus met het beheerreglement, het essentiële-informatiedocument en het overzicht van de aankopen en terugkopen van elk compartiment in de verslagperiode en het jaar- en halfjaarverslag van het fonds zijn op aanvraag per post of per e-mail kosteloos verkrijgbaar op de zetel van de beheermaatschappij bij de bewaarder en de inrichtingen in de zin van artikel 92 van Richtlijn (EU) 2019/1160 voor de betreffende landen waarin het fonds op de markt is. Nadere informatie is op elk moment tijdens de normale kantooruren verkrijgbaar bij de beheermaatschappij.

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 aandelenklassen (R-A) en (R-T) zijn uitsluitend bestemd voor verkoop in Italië, Frankrijk en Spanje.

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

Verlag van de fondsbeheerder

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

Na de terugkeer van de Amerikaanse president Trump werd het sentiment aanvankelijk gekenmerkt door onzekerheid over aangekondigde importheffingen en wisselende inflatieverwachtingen. Toen de rust in de handelsbesprekingen enigszins terugkeerde en eerste tekenen van een nieuwe diplomatieke benadering in het conflict rond Oekraïne zichtbaar werden, ontstond in de loop van het jaar een opleving. In Europa gaf Duitsland met een nieuwe begrotingskoers een historisch signaal af: de Bondsdag keurde in maart 2025 een grondwetswijziging goed voor een speciaal fonds van 500 miljard euro (infrastructuur/klimaat) en stelde defensie-uitgaven vrij van de zogenoemde schuldenrem.

De wereldeconomie stabiliseerde zich op een kwetsbaar niveau (+3,2% groei), dat voornamelijk aan de opkomende economieën te danken was, terwijl de wereldhandel te lijden had onder protectionistische maatregelen. De VS toonden dankzij een robuuste arbeidsmarkt en productiviteitsverbeteringen een solide veerkracht (+2,0 tot 2,5%), ondanks de hoge rente. De groei in de eurozone lag onder het gemiddelde (+1,0%) door hoge energieprijzen en structurele nadelen. Tegen het einde van het jaar tekende zich echter een licht herstel af.

In het monetaire beleid waren qua timing duidelijke verschillen te zien: de ECB verlaagde de depositorente al vroeg naar 2,00% in juni 2025 en handhaafde die vervolgens op grond van stabiele inflatiecijfers en een aantrekkende economie. De Fed begon pas in september 2025 met het verlagen van de rente. Tegen de achtergrond van interne controverses over de balans tussen afkoeling van de arbeidsmarkt en inflatierisico's verlaagde zij de beleidsrente in drie stappen naar 3,50% - 3,75%.

Wat aandelen betreft, werd 2025 gekenmerkt door een opmerkelijke marktbreedte. De aandelenmarkten bleken opgewassen tegen de geopolitieke risico's. Voor het eerst sinds jaren waren Amerikaanse aandelen niet de enige drijvende kracht; zowel Amerikaanse als Europese hoofdindexen boekten voor het derde jaar op rij winsten van meer dan 10%. Bedrijfsobligaties konden rekenen op een robuuste vraag. De spreads zijn aanzienlijk kleiner geworden – Amerikaanse Investment Grade-obligaties daalden tijdelijk tot 72 basispunten, en Europese IG-obligaties tot 77 basispunten. Vanwege aantrekkelijke waarderingen en lagere risicopremies gaven beleggers daarbij steeds meer de voorkeur aan Europese kredietmarkten. Op de valutamarkten was het met name de Amerikaanse dollar die, met een aanzienlijke waardevermindering van 1,02 naar 1,18 ten opzichte van de euro, als uitlaatklep van de wereldwijde financiële markten fungeerde.

Tegen deze achtergrond behaalde Ethna-DEFENSIV een solide jaarrendement van 2,91% (T-klasse). Belangrijke factoren waren de constante couponopbrengsten, de verkrapping van de risicopremies op bedrijfsobligaties en het actieve beheer van de duration. De gemodificeerde duration werd in de loop van het jaar geleidelijk verhoogd van 5,4 naar 8,1.

In de eerste helft van het jaar stond de strategie in het teken van aanpassing aan het nieuwe renteklimaat. Na een stabiele start drukte de stijging van de rente als gevolg van het Duitse begrotingspakket in maart kortstondig op de portefeuille. De hogere rendementen werden echter consequent benut om de positie in langlopende euro-obligaties uit te breiden. Door de omzetting van floaters in vastrentende obligaties en het actieve beheer via Treasury- en Bund-futures werd de totale duration tegen het einde van het tweede kwartaal verhoogd naar 6,9. In de tweede helft van het jaar werd het fonds sterker gepositioneerd voor een dalende rente. Er werden nieuwe bedrijfsobligaties met looptijden tot 2035 opgenomen. Het High Yield-aandeel werd selectief op ongeveer 10% gehouden. In het vierde kwartaal werd het risico gericht verschoven van kredietrisico naar renterisico. Terwijl High Yield-posities licht werden afgebouwd, werd de blootstelling aan obligaties met een zeer lange looptijd tot 2055 uitgebreid. Ondanks lichte koersdalingen aan de lange kant aan het einde van het jaar werd vastgehouden aan de hoge duration van 8,1.

Met het oog op 2026 verwachten we een constructief klimaat. De begrotingsstimulansen in Duitsland, Europa en ook de VS zullen een gunstig effect hebben op de groei. De inflatie zal waarschijnlijk verder dalen. We verwachten dat de rente ook aan de lange kant van de curve zal dalen. Risico's blijven bestaan in de vorm van handelsconflicten en geopolitieke spanningen. Ook de tussentijdse verkiezingen in de VS zorgen doorgaans voor volatiliteit.

De beheermaatschappij heeft het recht om aandelenklassen met participaties met onderling verschillende rechten te creëren. Momenteel heeft het fonds de volgende aandelenklassen met de volgende kenmerken:

	Aandelenklasse (A)	Aandelenklasse (T)	Aandelenklasse (SIA-A)	Aandelenklasse (SIA-T)
WP-nummer:	A0LF5Y	A0LF5X	A1KANR	A1KANS
ISIN-code:	LU0279509904	LU0279509144	LU0868353987	LU0868354365
Instapvergoeding:	tot 2,50%	tot 2,50%	tot 2,50%	tot 2,50%
Uitstapvergoeding:	geen	geen	geen	geen
Beheerloon:	tot 0,95% p.j.	tot 0,95% p.j.	tot 0,65% p.j.	tot 0,65% p.j.
Minimale vervolginleg:	geen	geen	geen	geen
Bestemming van de opbrengsten:	dividenduitkerend	accumulerend	dividenduitkerend	accumulerend
Valuta:	EUR	EUR	EUR	EUR
	Aandelenklasse (R-A) *	Aandelenklasse (R-T) *	Aandelenklasse (SIA CHF-T)	
WP-nummer:	A12EH8	A12EH9	A12GN4	
ISIN-code:	LU1134012738	LU1134013462	LU1157022895	
Instapvergoeding:	tot 1,00%	tot 1,00%	tot 2,50%	
Uitstapvergoeding:	geen	geen	geen	
Beheerloon:	tot 1,25% p.j.	tot 1,25% p.j.	tot 0,65% p.j.	
Minimale vervolginleg:	geen	geen	geen	
Bestemming van de opbrengsten:	dividenduitkerend	accumulerend	accumulerend	
Valuta:	EUR	EUR	CHF	

* De aandelenklassen (R-A) en (R-T) zijn uitsluitend bestemd voor verkoop in Italië, Frankrijk en Spanje.

Geografische landenspreiding van Ethna-DEFENSIV

4

Geografische landenspreiding ¹⁾	
Nederland	20,75%
Europese Gemeenschap	14,85%
Verenigde Staten van Amerika	14,37%
Duitsland	9,70%
Frankrijk	6,96%
Oostenrijk	5,31%
Italië	2,31%
Tsjechië	2,25%
Japan	1,99%
Zwitserland	1,91%
Ierland	1,53%
Liechtenstein	1,50%
Polen	1,21%
Jersey	1,11%
Verenigd Koninkrijk	0,99%
Roemenië	0,94%
België	0,93%
Spanje	0,74%
Effectenportefeuille	89,35%
Banktegoeden	9,07%
Saldo van overige vorderingen en verplichtingen	1,58%
	100,00%

¹⁾ Door afrondingsverschillen in de individuele posities kunnen de percentages van de werkelijke waarde afwijken.

Sectorspreiding van Ethna-DEFENSIV

Sectorspreiding ¹⁾	
Staatsobligaties	15,79%
Nutsbedrijven	15,70%
Energie	9,61%
Banken	8,57%
Diverse financiële diensten	5,96%
Verzekeringen	4,84%
Vastgoedbeheer en -ontwikkeling	4,39%
Auto's en auto-onderdelen	4,14%
Levensmiddelen, dranken & tabak	3,95%
Hardware & apparatuur	3,31%
Groot- en detailhandel	2,94%
Kapitaalgoederen	2,56%
Grond- en hulpstoffen	2,25%
Transportwezen	1,85%
Software & diensten	1,66%
Media & entertainment	0,74%
Farmaceutica, biotechnologie en biowetenschappen	0,39%
Vastgoed	0,37%
Gezondheidszorg: Apparatuur & diensten	0,33%
Effectenportefeuille	89,35%
Banktegoeden	9,07%
Saldo van overige vorderingen en verplichtingen	1,58%
	100,00%

5

¹⁾ Door afrondingsverschillen in de individuele posities kunnen de percentages van de werkelijke waarde afwijken.

Ontwikkelingen in de laatste 3 boekjaren**Aandelenklasse (A)**

Datum	Nettovermogen x EUR mln.	Aandelen in omloop	Netto-instroom x EUR duizend	Participatiewaarde EUR
31.12.2023	101,81	770.206	-15.817,92	132,19
31.12.2024	96,61	710.530	-7.971,87	135,96
31.12.2025	92,35	680.422	-4.104,32	135,72

Aandelenklasse (T)

Datum	Nettovermogen x EUR mln.	Aandelen in omloop	Netto-instroom x EUR duizend	Participatiewaarde EUR
31.12.2023	137,67	794.779	-25.444,44	173,21
31.12.2024	144,80	794.032	42,01	182,36
31.12.2025	148,00	788.640	-1.041,89	187,67

6

Aandelenklasse (SIA-A)

Datum	Nettovermogen x EUR mln.	Aandelen in omloop	Netto-instroom x EUR duizend	Participatiewaarde EUR
31.12.2023	1,21	2.377	-1.133,02	510,11
31.12.2024	2,72	5.184	1.477,58	524,69
31.12.2025	7,66	14.576	4.932,25	525,19

Aandelenklasse (SIA-T)

Datum	Nettovermogen x EUR mln.	Aandelen in omloop	Netto-instroom x EUR duizend	Participatiewaarde EUR
31.12.2023	33,24	58.083	25.468,86	572,23
31.12.2024	21,75	36.002	-12.926,68	604,27
31.12.2025	11,50	18.433	-10.761,09	623,71

Aandelenklasse (R-A)*

Datum	Nettofonds-vermogen x EUR mln.	Aandelen in omloop	Netto-instroom x EUR duizend	Participatiewaarde EUR
31.12.2023	1,56	18.254	-253,11	85,65
31.12.2024	0,94	10.771	-639,10	87,68
31.12.2025	0,60	6.852	-345,95	87,26

Aandelenklasse (R-T)*

Datum	Nettovermogen x EUR mln.	Aandelen in omloop	Netto-instroom x EUR duizend	Participatiewaarde EUR
31.12.2023	1,67	15.994	-1.366,18	104,55
31.12.2024	2,86	26.094	1.087,10	109,73
31.12.2025	2,86	25.386	-78,18	112,52

* De aandelenklassen (R-A) en (R-T) zijn uitsluitend bestemd voor verkoop in Italië, Frankrijk en Spanje.

Aandelenklasse (SIA CHF-T)

Datum	Nettovermogen x EUR mln.	Aandelen in omloop	Netto-instroom x EUR duizend	Participatiewaarde EUR	Participatiewaarde CHF
31.12.2023	4,56	8.065	-57.185,05	566,00	525,47 ¹⁾
31.12.2024	7,95	13.793	3.234,13	576,29	541,25 ²⁾
31.12.2025	4,35	7.404	-4.025,01	587,26	545,33 ³⁾

¹⁾ Omgerekend tegen de wisselkoers in EUR per 31 december 2023: EUR 1 = CHF 0,9284

²⁾ Omgerekend tegen de wisselkoers in EUR per 31 december 2024: EUR 1 = CHF 0,9392

³⁾ Omgerekend tegen de wisselkoers in EUR per 31 december 2025: EUR 1 = CHF 0,9286

Samenstelling van het nettovermogen van Ethna-DEFENSIV

8 Samenstelling van het nettovermogen per 31 december 2025

	EUR
Effectenportefeuille	238.894.916,71
(Aankoopkosten effecten: EUR 239.418.000,14)	
Banktegoeden ¹⁾	24.242.803,03
Latente winst op valutatermijncontracten	35.465,64
Te ontvangen rente	4.387.192,09
Te ontvangen voor inschrijvingen op aandelen	162.975,98
	267.723.353,45
Te betalen voor inkopen van aandelen	-167.718,40
Overige passiva ²⁾	-251.699,50
	-419.417,90
Nettovermogen	267.303.935,55

¹⁾ Zie de toelichtingen bij dit verslag.

²⁾ Deze post omvat hoofdzakelijk beheer- en prestatievergoedingen en Taxe d'Abonnement.

Toewijzing aan de aandelenklassen

Aandelenklasse (A)	
Aandeel in het nettovermogen	EUR 92.348.919,19
Aandelen in omloop	680.421,567
Participatiewaarde	EUR 135,72
Aandelenklasse (T)	
Aandeel in het nettovermogen	EUR 148.000.470,44
Aandelen in omloop	788.640,276
Participatiewaarde	EUR 187,67
Aandelenklasse (SIA-A)	
Aandeel in het nettovermogen	EUR 7.655.399,29
Aandelen in omloop	14.576,435
Participatiewaarde	EUR 525,19
Aandelenklasse (SIA-T)	
Aandeel in het nettovermogen	EUR 11.496.829,40
Aandelen in omloop	18.433,081
Participatiewaarde	EUR 623,71
Aandelenklasse (R-A)*	
Aandeel in het nettovermogen	EUR 597.919,79
Aandelen in omloop	6.852,437
Participatiewaarde	EUR 87,26
Aandelenklasse (R-T)*	
Aandeel in het nettovermogen	EUR 2.856.509,35
Aandelen in omloop	25.386,258
Participatiewaarde	EUR 112,52
Aandelenklasse (SIA CHF-T)	
Aandeel in het nettovermogen	EUR 4.347.888,09
Aandelen in omloop	7.403,667
Participatiewaarde	EUR 587,26
Participatiewaarde	CHF 545,33 ¹⁾

¹⁾ Omgerekend tegen de wisselkoers in EUR per 31 december 2025: EUR 1 = CHF 0,9286

* De aandelenklassen (R-A) en (R-T) zijn uitsluitend bestemd voor verkoop in Italië, Frankrijk en Spanje.

Wijzigingen in het nettovermogen van Ethna-DEFENSIV

Wijzigingen in het nettovermogen

tijdens de verslagperiode van 1 januari 2025 tot en met 31 december 2025

10

	Totaal EUR	Aandelenklasse (A) EUR	Aandelenklasse (T) EUR	Aandelenklasse (SIA-A) EUR
Nettovermogen aan het begin van de verslagperiode	277.634.671,97	96.605.902,98	144.797.743,05	2.720.102,72
Gewoon netto-resultaat	7.413.128,55	2.554.370,69	4.063.442,16	232.043,83
Egalisatie van winsten en verliezen	492.373,49	45.558,36	66.788,74	-72.072,82
Kapitaalinstream uit de verkoop van deelnemingsrechten	67.966.374,47	8.981.089,94	24.105.564,79	7.026.000,39
Kapitaaluitstroom door de inkoop van deelnemingsrechten	-83.390.568,18	-13.085.408,23	-25.147.457,45	-2.093.751,44
Gerealiseerde winst	6.056.152,58	1.878.248,76	2.924.282,74	132.538,81
Gerealiseerd verlies	-6.296.875,42	-1.935.491,46	-3.005.541,34	-130.473,31
Nettoverandering in niet-gerealiseerde winst	-2.570.856,41	-882.161,07	-1.413.435,80	-59.876,16
Nettoverandering in niet-gerealiseerde verliezen	2.985.184,67	1.014.904,37	1.609.083,55	36.934,30
Uitkeringen	-2.985.650,17	-2.828.095,15	0,00	-136.047,03
Nettovermogen van het fonds aan het einde van de verslagperiode	267.303.935,55	92.348.919,19	148.000.470,44	7.655.399,29

	Aandelenklasse (SIA-T) EUR	Aandelenklasse (R-A) * EUR	Aandelenklasse (R-T) * EUR	Aandelenklasse (SIA CHF-T) EUR
Nettovermogen aan het begin van de verslagperiode	21.754.660,38	944.370,87	2.863.406,00	7.948.485,97
Gewoon netto-resultaat	348.995,38	14.760,26	68.365,92	131.150,31
Egalisatie van winsten en verliezen	139.885,40	2.500,49	2.575,91	307.137,41
Kapitaalinstream uit de verkoop van deelnemingsrechten	8.317.901,45	126.267,25	974.690,81	18.434.859,84
Kapitaaluitstroom door de inkoop van deelnemingsrechten	-19.078.995,24	-472.221,20	-1.052.868,80	-22.459.865,82
Gerealiseerde winst	448.870,15	17.492,08	57.958,86	596.761,18
Gerealiseerd verlies	-501.716,91	-19.053,35	-57.647,32	-646.951,73
Nettoverandering in niet-gerealiseerde winst	-160.255,64	-4.216,94	-28.136,50	-22.774,30
Nettoverandering in niet-gerealiseerde verliezen	227.484,43	9.528,32	28.164,47	59.085,23
Uitkeringen	0,00	-21.507,99	0,00	0,00
Nettovermogen van het fonds aan het einde van de verslagperiode	11.496.829,40	597.919,79	2.856.509,35	4.347.888,09

* De aandelenklassen (R-A) en (R-T) zijn uitsluitend bestemd voor verkoop in Italië, Frankrijk en Spanje.

Resultatenrekening van Ethna-DEFENSIV

Resultatenrekening

tijdens de verslagperiode van 1 januari 2025 tot en met 31 december 2025

	Totaal EUR	Aandelenklasse (A) EUR	Aandelenklasse (T) EUR	Aandelenklasse (SIA-A) EUR
Opbredngen				
Rente op obligaties	10.851.656,79	3.610.410,54	5.731.615,17	201.949,88
Opbrengsten uit teruggave van bronbelasting	100.005,00	33.400,67	53.928,43	2.397,64
Bankrente	150.151,87	50.827,95	79.717,33	2.615,67
Overige opbrengsten	11.522,94	3.963,23	6.409,35	311,54
Egalisatie van winsten	-648.909,18	-65.527,75	-94.529,22	93.519,52
Totale opbrengsten	10.464.427,42	3.633.074,64	5.777.141,06	300.794,25
Kosten				
Rentekosten	-11.129,40	-3.615,54	-5.805,25	-207,18
Beheerloon	-2.597.295,09	-894.692,30	-1.418.402,72	-35.706,85
Taxe d'abonnement	-139.407,86	-46.686,51	-74.524,52	-2.943,97
Kosten voor publicatie en accountantscontrole	-70.646,95	-23.508,66	-37.140,87	-1.286,01
Druk- en verzendkosten voor de jaar- en halfjaarverslagen	-19.704,38	-6.544,34	-10.442,85	-357,95
Vergoeding voor de registerhouder en het transferkantoor	-9.005,80	-3.241,51	-4.819,97	-120,59
Heffingen van overheidswege	-16.849,86	-5.625,38	-8.845,31	-273,25
Overige uitgaven ¹⁾	-343.795,22	-114.759,10	-181.457,89	-6.407,92
Egalisatie van verliezen	156.535,69	19.969,39	27.740,48	-21.446,70
Totale uitgaven	-3.051.298,87	-1.078.703,95	-1.713.698,90	-68.750,42
Gewoon netto-resultaat	7.413.128,55	2.554.370,69	4.063.442,16	232.043,83
Totale transactiekosten voor het boekjaar ²⁾	82.851,75			
Total Expense Ratio in procent ²⁾		1,17	1,17	0,90
Lopende kosten in procent ²⁾		1,19	1,19	0,93
Total Expense Ratio in Zwitserland, exclusief de prestatievergoeding in procent ²⁾ (voor de periode vanaf 1 januari 2025 t/m 31 december 2025)		1,17	1,17	0,90
Total Expense Ratio in Zwitserland, inclusief de prestatievergoeding in procent ²⁾ (voor de periode vanaf 1 januari 2025 t/m 31 december 2025)		1,17	1,17	0,90
Prestatievergoeding in Zwitserland in procent ²⁾ (voor de periode vanaf 1 januari 2025 t/m 31 december 2025)		-	-	-

¹⁾ Deze post omvat hoofdzakelijk algemene beheerkosten en licentiekosten.

²⁾ Zie de toelichtingen bij dit verslag.

Resultatenrekening

tijdens de verslagperiode van 1 januari 2025 tot en met 31 december 2025

	Aandelenklasse (SIA-T) EUR	Aandelenklasse (R-A) * EUR	Aandelenklasse (R-T) * EUR	Aandelenklasse (SIA CHF-T) EUR
Opbrengsten				
Rente op obligaties	615.464,49	27.030,35	113.140,05	552.046,31
Opbrengsten uit teruggave van bronbelasting	4.123,40	217,57	1.042,73	4.894,56
Bankrente	9.840,92	404,06	1.555,93	5.190,01
Overige opbrengsten	505,59	25,66	123,04	184,53
Egalisatie van winsten	-181.787,56	-4.119,91	-4.140,32	-392.323,94
Totale opbrengsten	448.146,84	23.557,73	111.721,43	169.991,47
Kosten				
Rentekosten	-516,36	-26,12	-117,18	-841,77
Beheerloon	-106.781,09	-8.834,22	-38.522,19	-94.355,72
Taxe d'abonnement	-6.789,54	-332,46	-1.432,02	-6.698,84
Kosten voor publicatie en accountantscontrole	-4.058,56	-180,17	-741,13	-3.731,55
Druk- en verzendkosten voor de jaar- en halfjaarverslagen	-1.160,58	-48,76	-200,98	-948,92
Vergoeding voor de registerhouder en het transferkantoor	-365,25	-71,91	-192,23	-194,34
Heffingen van overheidswege	-1.133,01	-45,20	-176,97	-750,74
Overige uitgaven ¹⁾	-20.249,23	-878,05	-3.537,22	-16.505,81
Egalisatie van verliezen	41.902,16	1.619,42	1.564,41	85.186,53
Totale uitgaven	-99.151,46	-8.797,47	-43.355,51	-38.841,16
Gewoon netto-resultaat	348.995,38	14.760,26	68.365,92	131.150,31
Total Expense Ratio in procent ²⁾	0,88	1,47	1,52	0,85
Lopende kosten in procent ²⁾	0,90	1,50	1,55	0,88
Total Expense Ratio in Zwitserland, exclusief de prestatievergoeding in procent ²⁾ (voor de periode vanaf 1 januari 2025 t/m 31 december 2025)	0,88	1,47	1,52	0,85
Total Expense Ratio in Zwitserland, inclusief de prestatievergoeding in procent ²⁾ (voor de periode vanaf 1 januari 2025 t/m 31 december 2025)	0,88	1,47	1,52	0,85
Prestatievergoeding in Zwitserland in procent ²⁾ (voor de periode vanaf 1 januari 2025 t/m 31 december 2025)	-	-	-	-

¹⁾ Deze post omvat hoofdzakelijk algemene beheerkosten en licentiekosten.

²⁾ Zie de toelichtingen bij dit verslag.

* De aandelenklassen (R-A) en (R-T) zijn uitsluitend bestemd voor verkoop in Italië, Frankrijk en Spanje.

Waardeontwikkeling in procent*

Stand: 31.12.2025

Aandelenklasse	ISIN WKN	Referentievaluta	6 maanden	1 jaar	3 jaar	10 jaar
Ethna-DEFENSIV (A) sinds 02.04.2007	LU0279509904 A0LF5Y	EUR	1,09%	2,91%	12,31%	19,07%
Ethna-DEFENSIV (R-A) sinds 07.05.2015	LU1134012738 A12EH8	EUR	0,94%	2,60%	11,30%	15,36%
Ethna-DEFENSIV (R-T) sinds 26.02.2015	LU1134013462 A12EH9	EUR	0,88%	2,54%	11,23%	15,33%
Ethna-DEFENSIV (SIA-A) sinds 24.06.2013	LU0868353987 A1KANR	EUR	1,22%	3,19%	13,29%	22,75%
Ethna-DEFENSIV (SIA CHF-T) sinds 11.02.2015	LU1157022895 A12GN4	CHF	0,05%	0,75%	5,83%	11,07%
Ethna-DEFENSIV (SIA-T) sinds 31.07.2014	LU0868354365 A1KANR	EUR	1,23%	3,22%	13,32%	22,48%
Ethna-DEFENSIV (T) sinds 02.04.2007	LU0279509144 A0LF5X	EUR	1,09%	2,91%	12,31%	19,05%

13

* Op basis van gepubliceerde participatiewaarden (BVI-methode en de AMAS-richtlijn voor de berekening en bekendmaking van de prestaties van instellingen voor collectieve belegging van 16 mei 2008 (versie 5 augustus 2021)).

In het verleden behaalde resultaten vormen geen richtsnoer voor huidige of toekomstige rendementen. Voor de vermelde rendementen werd geen rekening gehouden met de provisies en kosten die bij de verkoop of inkoop van aandelen in rekening worden gebracht.

Ontwikkeling van het aantal deelnemingsrechten in omloop

	Aandelenklasse (A) Aantal	Aandelenklasse (T) Aantal	Aandelenklasse (SIA-A) Aantal	Aandelenklasse (SIA-T) Aantal
Deelnemingsrechten in omloop aan het begin van de verslagperiode	710.529,543	794.032,471	5.184,207	36.001,751
Uitgegeven deelnemingsrechten	66.503,327	130.595,171	13.428,240	13.441,615
Ingekochte deelnemingsrechten	-96.611,303	-135.987,366	-4.036,012	-31.010,285
Deelnemingsrechten in omloop aan het eind van de verslagperiode	680.421,567	788.640,276	14.576,435	18.433,081

14

	Aandelenklasse (R-A) * Aantal	Aandelenklasse (R-T) * Aantal	Aandelenklasse (SIA CHF-T) Aantal
Deelnemingsrechten in omloop aan het begin van de verslagperiode	10.770,761	26.094,259	13.792,608
Uitgegeven deelnemingsrechten	1.449,691	8.761,157	31.576,468
Ingekochte deelnemingsrechten	-5.368,015	-9.469,158	-37.965,409
Deelnemingsrechten in omloop aan het eind van de verslagperiode	6.852,437	25.386,258	7.403,667

* De aandelenklassen (R-A) en (R-T) zijn uitsluitend bestemd voor verkoop in Italië, Frankrijk en Spanje.

Vermogensinventaris van Ethna-DEFENSIV

per 31 december 2025

Vermogensinventaris per 31 december 2025

ISIN	Effecten	Aankopen tijdens de verslagperiode	Terugkopen tijdens de verslagperiode	Positie	Koers	Marktwaaarde EUR	%-aandeel van NV ¹⁾
Obligaties							
Ter beurze verhandelde effecten							
EUR							
XS3032019476	3,950% American Honda Finance Corporation EMTN v.25(2032)	1.000.000	0	1.000.000	102,0640	1.020.640,00	0,38
XS3002233628	3,500% Banco Santander S.A. EMTN Reg.S. v.25(2035)	5.000.000	3.000.000	2.000.000	98,5990	1.971.980,00	0,74
XS2902087423	3,875% Bank Gospodarstwa Krajowego EMTN Reg.S. v.24(2035)	0	0	3.200.000	101,0150	3.232.480,00	1,21
XS2620585906	4,323% BP Capital Markets B.V. EMTN Reg.S. v.23(2035)	3.000.000	0	3.000.000	104,7170	3.141.510,00	1,18
XS3040382098	4,125% Cez AS EMTN Reg.S. v.25(2033)	5.000.000	1.000.000	4.000.000	100,7740	4.030.960,00	1,51
FR001400TL81	3,309% Crédit Mutuel Arkéa EMTN Reg.S. Green Bond v.24(2034)	0	0	2.000.000	97,8920	1.957.840,00	0,73
XS2833391498	3,375% Diageo Finance Plc. EMTN Reg.S. v.24(2035)	0	0	2.500.000	97,8560	2.446.400,00	0,92
XS3009012637	3,375% DSM B.V. EMTN Reg.S. v.25(2036)	1.000.000	0	1.000.000	97,0760	970.760,00	0,36
FR001400ZGD7	4,625% Electricité de France S.A. (E.D.F.) EMTN Reg.S. Green Bond v.25(2045)	12.000.000	0	12.000.000	97,2000	11.664.000,00	4,36
XS2862984601	4,000% EnBW International Finance BV Reg.S. Green Bond v.24(2036)	6.500.000	0	10.000.000	101,6380	10.163.800,00	3,80
XS2978594989	3,500% E.ON SE EMTN Reg.S. v.25(2033)	2.500.000	0	2.500.000	100,5790	2.514.475,00	0,94
XS3239976163	4,125% EP Infrastructure a.s. EMTN Reg.S. Green Bond v.25(2033)	2.000.000	0	2.000.000	98,9590	1.979.180,00	0,74
EU000A1GY6W8	3,750% Europese Unie EMTN Reg.S. v.12(2042)	10.000.000	0	10.000.000	99,9220	9.992.200,00	3,74
EU000A3LZ0X9	3,375% Europese Unie Reg.S. v.24(2039)	10.000.000	0	10.000.000	98,1790	9.817.900,00	3,67
EU000A4EJF17	3,625% Europese Unie Reg.S. v.25(2040)	10.000.000	0	10.000.000	99,8570	9.985.700,00	3,74
EU000A4EA8Y7	3,750% Europese Unie Reg.S. v.25(2045)	10.000.000	0	10.000.000	98,9060	9.890.600,00	3,70
XS3136901132	4,125% Fedex Corporation v.25(2037)	5.000.000	0	5.000.000	99,1430	4.957.150,00	1,85

¹⁾ NV = nettovermogen. Door afrondingsverschillen in de individuele posities kunnen de percentages van de werkelijke waarde afwijken.

Vermogensinventaris per 31 december 2025

ISIN		Effecten	Aankopen tijdens de verslagperiode	Terugkopen tijdens de verslagperiode	Positie	Koers	Marktw waarde EUR	%-aandeel van NV ¹⁾
EUR (vervolg)								
XS2811096267	4,154%	Giencore Capital Finance DAC EMTN Reg.S. v.24(2031)	0	0	3.000.000	103,3390	3.100.170,00	1,16
XS2977947105	3,875%	Heathrow Funding Ltd. EMTN Reg.S. v.25(2038)	3.000.000	0	3.000.000	98,9250	2.967.750,00	1,11
XS2852894679	3,812%	Heineken NV EMTN Reg.S. v.24(2036)	1.000.000	0	3.000.000	100,1820	3.005.460,00	1,12
XS2999658649	3,450%	International Business Machines Corporation v.25(2037)	3.000.000	0	3.000.000	96,3320	2.889.960,00	1,08
16 AT0000A3KDQ3	4,250%	Kommunalkredit Austria AG [Neu] EMTN Reg.S. v.25(2031)	5.000.000	4.000.000	1.000.000	101,1730	1.011.730,00	0,38
XS2923451194	3,500%	Louis Dreyfus Company Finance BV Reg.S. v.24(2031)	1.000.000	2.000.000	1.000.000	99,4630	994.630,00	0,37
XS2679904685	4,231%	LSEG Netherlands BV EMTN Reg.S. v.23(2030)	0	1.000.000	2.000.000	104,9550	2.099.100,00	0,79
XS3057365465	4,099%	Morgan Stanley Fix-to- Float v.25(2036)	3.000.000	0	3.000.000	101,9380	3.058.140,00	1,14
XS3100081507	3,678%	NTT Finance Corporation Reg.S. v.25(2033)	200.000	0	200.000	100,7160	201.432,00	0,08
XS3100081846	4,091%	NTT Finance Corporation Reg.S. v.25(2037)	1.000.000	0	1.000.000	101,3310	1.013.310,00	0,38
XS2886118236	3,750%	OMV AG EMTN Reg.S. v.24(2036)	3.000.000	0	3.000.000	100,3200	3.009.600,00	1,13
XS3225966939	3,875%	OMV AG EMTN Reg.S. v.25(2040)	10.000.000	0	10.000.000	95,5060	9.550.600,00	3,57
XS3227928911	3,625%	Raiffeisen Bank International AG EMTN Reg.S. Fix-to-Float Green Bond v.25(2033)	500.000	0	500.000	99,9280	499.640,00	0,19
CH1353015048	3,852%	Raiffeisen Schweiz Genossenschaft Reg.S. Fix- to-Float v.24(2032)	5.000.000	5.000.000	5.000.000	102,0950	5.104.750,00	1,91
XS2901969902	3,375%	Royal Schiphol Group NV EMTN Reg.S. v.24(2036)	2.000.000	0	4.000.000	96,9900	3.879.600,00	1,45
XS2829209720	5,250%	Roemenië Reg.S. v.24(2032)	400.000	0	500.000	102,2660	511.330,00	0,19
XS2829810923	5,625%	Roemenië Reg.S. v.24(2037)	400.000	0	500.000	97,3070	486.535,00	0,18
XS3198384813	6,125%	Roemenië Reg.S. v.25(2037)	1.000.000	0	1.000.000	100,5440	1.005.440,00	0,38
XS3109655293	3,875%	Vodafone International Financing DAC EMTN Reg.S. v.25(2038)	1.000.000	0	1.000.000	97,9710	979.710,00	0,37
AT000B122403	3,625%	Volksbank Wien AG EMTN Reg.S. Fix-to-Float Green Bond v.25(2031)	100.000	0	100.000	100,6090	100.609,00	0,04
XS2941605235	3,875%	Volkswagen Financial Services AG Reg.S. Green Bond v.24(2031)	4.000.000	0	4.000.000	101,0710	4.042.840,00	1,51
							139.249.911,00	52,10
USD								
US20826FBM77	5,500%	ConocoPhillips Company v.24(2055)	1.000.000	0	1.000.000	96,5370	820.474.25	0,31
							820.474.25	0,31
Ter beurze verhandelde effecten							140.070.385,25	52,41

¹⁾ NV = nettovermogen. Door afrondingsverschillen in de individuele posities kunnen de percentages van de werkelijke waarde afwijken.

Vermogensinventaris per 31 december 2025

ISIN	Effecten	Aankopen tijdens de verslagperiode	Terugkopen tijdens de verslagperiode	Positie	Koers	Marktw waarde EUR	%-aandeel van NV ¹⁾	
Op georganiseerde markten toegelaten of verhandelde waardepapieren								
EUR								
DE000A460N38	4,000%	Amprion GmbH EMTN Reg.S. Green Bond v.25(2040)	1.000.000	0	1.000.000	97,6810	976.810,00	0,37
XS3010301185	3,410%	Athene Global Funding EMTN Reg.S. v.25(2030)	5.000.000	3.000.000	2.000.000	100,1210	2.002.420,00	0,75
FR001400XUR3	3,625%	Banque Föderative du Credit Mutuel S.A. [BFCM] EMTN Reg.S. v.25(2035)	5.000.000	3.000.000	2.000.000	98,1070	1.962.140,00	0,73
XS3023780375	5,000%	Celanese US Holdings LLC v.25(2031)	3.000.000	1.000.000	2.000.000	97,7060	1.954.120,00	0,73
XS2618867159	7,500%	Cheplapharm Arzneimittel GmbH Reg.S. v.23(2030)	1.000.000	0	1.000.000	103,8380	1.038.380,00	0,39
XS2909746310	3,250%	Comcast Corporation v.24(2032)	0	0	2.000.000	98,8450	1.976.900,00	0,74
FR001400ZGE5	4,000%	Electricite de France S.A. (E.D.F.) EMTN Reg.S. Green Bond v.25(2037)	5.000.000	3.000.000	2.000.000	99,0460	1.980.920,00	0,74
XS3223933261	5,625%	Energean Plc. Reg.S. v.25(2031)	200.000	0	200.000	100,1100	200.220,00	0,07
XS2623956773	4,250%	ENI S.p.A. EMTN Reg.S. v.23(2033)	3.000.000	0	3.000.000	104,6810	3.140.430,00	1,17
XS2919680236	3,732%	Eurogrid GmbH EMTN Reg.S. Green Bond v.24(2035)	3.000.000	0	3.000.000	98,9350	2.968.050,00	1,11
XS3077380825	4,056%	Eurogrid GmbH EMTN Reg.S. Green Bond v.25(2037)	1.000.000	0	1.000.000	100,4510	1.004.510,00	0,38
XS2796660384	9,750%	Eutelsat S.A. Reg.S. v.24(2029)	4.000.000	3.000.000	1.000.000	106,8230	1.068.230,00	0,40
XS3221864013	3,750%	Exor NV Reg.S. v.25(2035)	3.000.000	0	3.000.000	98,2870	2.948.610,00	1,10
XS3096164994	3,750%	GA Global Funding Trust EMTN Reg.S. v.25(2032)	2.000.000	0	2.000.000	99,2980	1.985.960,00	0,74
DE000A383BH3	10,000%	Groß & Partner Grundstücksentwicklungsgesellschaft mbH v.24(2028)	0	1.200.000	1.800.000	102,2000	1.839.600,00	0,69
DE000A4EA5P2	4,375%	JAB Holdings BV Reg.S. v.25(2035)	10.000.000	0	10.000.000	102,3070	10.230.700,00	3,83
DE000A4AHM72	15,000%	KSLK Trust GmbH v.24(2029)	0	0	700.000	93,5000	654.500,00	0,24
XS3185662163	3,875%	Liberty Mutual Group Inc. Reg.S. v.25(2035)	1.000.000	0	1.000.000	98,4690	984.690,00	0,37
XS3237166502	4,125%	Lineage Europe Finco B.V. Reg.S. v.25(2031)	1.000.000	0	1.000.000	98,8270	988.270,00	0,37
XS2970154436	3,250%	Metropolitan Life Global Funding I Reg.S. v.25(2032)	3.000.000	0	3.000.000	99,0020	2.970.060,00	1,11
XS2975149381	3,200%	New York Life Global Funding EMTN Reg.S. v.25(2032)	1.000.000	0	1.000.000	99,4530	994.530,00	0,37
XS3111001817	6,026%	Nexture S.p.A. Reg.S. FRN v.25(2032)	1.000.000	0	1.000.000	100,8140	1.008.140,00	0,38
XS2999659886	6,375%	Nissan Motor Co. Ltd. Reg.S. v.25(2033)	2.000.000	1.000.000	1.000.000	102,6760	1.026.760,00	0,38
XS3053369982	3,500%	NV Nederlandse Gasunie EMTN Reg.S. v.25(2035)	2.000.000	0	2.000.000	99,1790	1.983.580,00	0,74
XS3104529048	4,343%	Prosus NV Reg.S. v.25(2035)	5.000.000	1.000.000	4.000.000	100,5280	4.021.120,00	1,50

¹⁾ NV = nettovermogen. Door afrondingsverschillen in de individuele posities kunnen de percentages van de werkelijke waarde afwijken.

Vermogensinventaris per 31 december 2025

ISIN		Effecten	Aankopen tijdens de verslagperiode	Terugkopen tijdens de verslagperiode	Positie	Koers	Marktwaarde EUR	%-aandeel van NV ¹⁾
EUR (vervolg)								
BE0390211770	3,750%	Proximus S.A. EMTN Reg.S. v.25(2035)	2.500.000	0	2.500.000	98,9890	2.474.725,00	0,93
XS2679898184	4,875%	REWE International Finance B.V. Sustainability Linked Bond v.23(2030)	0	2.000.000	1.000.000	106,6690	1.066.690,00	0,40
XS3021378388	6,750%	Roemenië Reg.S. v.25(2039)	500.000	0	500.000	104,1770	520.885,00	0,19
XS2902582357	5,776%	Sammontana Italia S.p.A. Reg.S FRN v.24(2031).	0	0	2.000.000	100,9610	2.019.220,00	0,76
XS3109835192	5,875%	SoftBank Group Corporation Reg.S. v.25(2031)	1.000.000	0	1.000.000	102,5510	1.025.510,00	0,38
XS3112543080	6,375%	SoftBank Group Corporation Reg.S. v.25(2033)	2.000.000	0	2.000.000	102,7920	2.055.840,00	0,77
CH 1428867043	3,750%	Swiss Life Finance I AG Reg.S. v.25(2035)	4.000.000	0	4.000.000	100,5710	4.022.840,00	1,50
XS2929985385	3,375%	Vier Gas Transport GmbH EMTN Reg.S. v.24(2031)	0	2.000.000	1.000.000	99,7170	997.170,00	0,37
XS3171593661	4,125%	Volkswagen International Finance NV- EMTN Reg.S. Green Bond v.25(2035)	5.000.000	0	5.000.000	100,1300	5.006.500,00	1,87
XS3222746532	4,500%	VonoviaSE EMTN Reg.S. v.25(2040)	10.000.000	0	10.000.000	98,8220	9.882.200,00	3,70
XS3127997669	3,866%	Wells Fargo & Co. EMTN Reg.S. Fix-to-Float v.25(2036)	4.000.000	0	4.000.000	100,1660	4.006.640,00	1,50
XS2908095172	4,357%	Wintershall Dea Finance BV Reg.S. v.24(2032)	0	500.000	5.000.000	100,1360	5.006.800,00	1,87
							89.994.670,00	33,64
USD								
US00751YAL02	7,375%	Advance Auto Parts Inc. 144A v.25(2033)	2.000.000	0	2.000.000	100,6240	1.710.419,85	0,64
US21873SAC26	9,000%	CoreWeave Inc. 144A v.25(2031)	4.000.000	2.000.000	2.000.000	91,1260	1.548.971,61	0,58
US45344LAD55	7,625%	Crescent Energy Finance LLC 144A v.24(2032)	1.000.000	0	1.000.000	96,5050	820.202,28	0,31
US374276AR47	10,500%	Getty Images Inc. 144A v.25(2030)	500.000	0	500.000	101,1170	429.699,98	0,16
US46266TAG31	6,250%	IQ VIA Inc. 144A v.25(2032)	1.000.000	0	1.000.000	104,3450	886.834,95	0,33
US30303M8X35	5,500%	Meta Platforms Inc. v.25(2045)	1.000.000	0	1.000.000	97,7990	831.200,07	0,31
US71677KAD00	10,000%	PetSmart Inc./PetSmart Finance Corporation v.25(2033)	1.000.000	0	1.000.000	102,8610	874.222,34	0,33

¹⁾ NV = nettovermogen. Door afrondingsverschillen in de individuele posities kunnen de percentages van de werkelijke waarde afwijken.

Vermogensinventaris per 31 december 2025

ISIN	Effecten	Aankopen tijdens de verslagperiode	Terugkopen tijdens de verslagperiode	Positie	Koers	Marktwaaarde EUR	%-aandeel van NV ¹⁾
USD (vervolg)							
US927804GW81	5,600% Virginia Electric & Power Co. v.25(2055)	1.000.000	0	1.000.000	98,1160	833.894,27	0,31
US98380MAB19	8,625% XPLR Infrastructure L.P. 144A v.25(2033)	1.000.000	0	1.000.000	105,2370	894.416,11	0,33
						8.829.861,46	3,30
Op georganiseerde markten toegelaten of verhandelde waardepapieren						98.824.531,46	36,94
Obligaties						238.894.916,71	89,35
Effectenportefeuille						238.894.916,71	89,35
Banktegoeden - Rekening-courant ²⁾						24.242.803,03	9,07
Saldo van overige vorderingen en verplichtingen						4.166.215,81	1,58
Nettovermogen in EUR						267.303.935,55	100,00

19

Valutatermijncontracten

Per 31 december 2025 waren de volgende valutatermijncontracten aangegaan:

Valuta	Tegenpartij		Bedrag	Marktwaaarde EUR	%-aandeel van NV ¹⁾
CHF/EUR	DZ PRIVATBANK S.A.	Valuta-aankopen	25.013.000,00	27.049.122,73	10,12
EUR/CHF	DZ PRIVATBANK S.A.	Valutaverkopen	20.983.000,00	22.691.070,32	8,49

Wisselkoersen

Voor de waardering van posities in vreemde valuta's werd op 31 december 2025 * de volgende wisselkoers gebruikt voor de omrekening naar euro.

Brits pond	GBP	1	0,8715
Zwitserse frank	CHF	1	0,9286
Amerikaanse dollar	USD	1	1,1766

¹⁾ NV = nettovermogen. Door afrondingsverschillen in de individuele posities kunnen de percentages van de werkelijke waarde afwijken.

²⁾ Zie de toelichtingen bij dit verslag.

* De laatste waarderingsdag in het boekjaar 2025 was 30 december 2025. Daarom zijn voor de omrekening van de activa in vreemde valuta de wisselkoersen per 29 december 2025 gebruikt.

20 Toelichtingen bij het jaarverslag per 31 december 2025

1.) Algemeen

Het beleggingsfonds Ethna-DEFENSIV wordt door ETHENEA Independent Investors S.A. beheerd conform het beheerreglement van het fonds. Het beheerreglement werd van kracht op 2 januari 2007.

Het werd ingediend bij het handels- en vennootschappenregister in Luxemburg en een vermelding van de indiening werd op 31 januari 2007 gepubliceerd in het Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations, het officiële publicatieblad van het Groothertogdom Luxemburg (“Mémorial”). Het Mémorial werd op 1 juni 2016 vervangen door het informatieplatform Recueil électronique des sociétés et associations (“RESA”) van het handels- en vennootschapsregister in Luxemburg. Het beheerreglement werd voor het laatst op 2 januari 2026 gewijzigd en gepubliceerd in het RESA.

Het fonds Ethna-DEFENSIV is een Luxemburgs beleggingsfonds (fonds commun de placement) dat opgericht werd overeenkomstig deel I van de Luxemburgse wet van 17 december 2010 inzake instellingen voor collectieve belegging, zoals gewijzigd (“wet van 17 december 2010”), in de vorm van een mono-fonds met een onbepaalde looptijd.

De beheermaatschappij van het fonds is ETHENEA Independent Investors S.A. (“Beheermaatschappij”), een naamloze vennootschap volgens de wet van het Groothertogdom Luxemburg, gevestigd te 16, rue Gabriel Lippmann, L-5365 Munsbach. 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 26 november 2025 van kracht en werden op 24 december 2025 in RESA gepubliceerd. De beheermaatschappij staat geregistreerd in het handels- en vennootschappenregister in Luxemburg onder het nummer R.C.S. Luxemburg B-155427.

De aandelenklasse (R-A) en de aandelenklasse (R-T) zijn uitsluitend bestemd voor verkoop in Italië, Frankrijk en Spanje.

2.) Belangrijkste grondslagen voor financiële verslaglegging en waardering

Dit jaarverslag werd opgesteld onder de verantwoordelijkheid van de raad van bestuur van de beheermaatschappij, conform de in Luxemburg geldende wettelijke bepalingen en voorschriften voor de opstelling en voorstelling van jaarverslagen.

1. Het nettovermogen van het fonds wordt uitgedrukt in euro (EUR) (“referentievaluta”).
 2. De waarde van een deelnemingsrecht (“participatiewaarde”) luidt in de in de bijlage van het prospectus vermelde valuta (“fondsvaluta”), tenzij voor bepaalde aandelenklassen in de bijlage bij het prospectus eventueel een andere valuta dan de fondsvaluta zou worden vermeld (“valuta van de aandelenklasse”).
 3. De participatiewaarde wordt berekend door de beheermaatschappij of een van haar agenten onder toezicht van de bewaarder op elke dag die een bankwerkdag is in Luxemburg, met uitzondering van 24 en 31 december van elk jaar (“waarderingsdag”) en afgerond op twee decimalen. De beheermaatschappij kan een afwijkende regeling treffen voor het fonds, waarbij er rekening mee moet worden gehouden dat de participatiewaarde minimaal twee keer per maand moet worden berekend.
-

De beheermaatschappij kan echter beslissen de participatiewaarde op 24 en 31 december van het jaar toch te bepalen, zonder dat het bij deze waardebepalingen gaat om berekeningen van de participatiewaarde op een waarderingdag, zoals beschreven in de vorige zin van deze paragraaf 3. Bijgevolg kunnen beleggers niet verzoeken om uitgifte, terugkoop en/of conversie van deelbewijzen op basis van een participatiewaarde bepaald op 24 en/of 31 december van enig jaar.

4. Voor de berekening van de participatiewaarde wordt op elke waarderingdag de waarde berekend van de posities van het fonds, verminderd met de verplichtingen van het fonds, ("nettovermogen"). Deze waarde wordt gedeeld door het aantal deelnemingsrechten van het fonds dat op de waarderingdag in omloop is. De uitkomst wordt afgerond op twee decimalen.
5. Voor zover op grond van wettelijke bepalingen of in overeenstemming met de bepalingen van het beheerreglement in jaaren halfjaarverslagen en andere financiële statistieken informatie over de stand van het fondsvermogen als geheel moet worden verstrekt, worden de posities van het fonds omgezet in de referentievaluta. Het nettovermogen van het fonds wordt op basis van de volgende grondslagen 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 waarderingdag.

21

De beheersmaatschappij kan voor het fonds bepalen dat effecten, geldmarktinstrumenten, afgeleide financiële instrumenten (derivaten) en andere officieel op een effectenbeurs genoteerde beleggingen, worden gewaardeerd tegen de laatst beschikbare slotkoers op basis waarvan een betrouwbare waardering mogelijk is. Dit staat vermeld in de bijlage van het verkoopprospectus van het fonds.

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 waarderingdag voorafgaat.

De beheermaatschappij kan voor het fonds bepalen dat 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. Dit staat vermeld in de bijlage van het verkoopprospectus van het fonds.

- 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 waarderingdag 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 waarderingregels.
 - e) Indien de respectieve koersen niet marktconform zijn, indien de financiële instrumenten genoemd onder b) niet worden verhandeld op een gereguleerde markt en indien geen prijzen zijn vastgesteld voor andere financiële instrumenten dan die vermeld onder a) tot en met d), worden deze financiële instrumenten net als de andere wettelijk toegestane activa gewaardeerd tegen de respectieve marktwaarde die te goeder trouw door de beheermaatschappij wordt bepaald volgens algemeen erkende en verifieerbare waarderingregels (bijv. geschikte waarderingmodellen die rekening houden met de huidige marktomstandigheden).
 - f) De liquide activa 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 fondsvaluta uitgedrukt zijn, worden op basis van de om 17.00 uur (16.00 uur in Londen) door de WM/Reuter-Fixings weergegeven wisselkoers op de aan de waarderingdag voorafgaande handelsdag naar de gepaste fondsvaluta omgerekend. Winsten en verliezen op valutatransacties worden naar gelang van het geval opgeteld of afgetrokken.

De beheermaatschappij kan voor het fonds vastleggen dat effecten, geldmarktinstrumenten, afgeleide financiële instrumenten (derivaten) en andere beleggingen die in een andere valuta dan de fondsvaluta uitgedrukt zijn, op basis van de op de waarderingdag berekende wisselkoers naar de gepaste fondsvaluta omgerekend worden. Winsten en verliezen op valutatransacties worden naar gelang van het geval opgeteld of afgetrokken. Dit staat vermeld in de bijlage van het verkoopprospectus van het fonds.

Eventuele uitkeringen aan de beleggers van het fonds worden op het nettovermogen in mindering gebracht.

6. De participatiewaarde wordt conform de bovenstaande criteria berekend. Voor zover er echter aandelenklassen in het fonds gevormd werden, wordt de participatiewaarde voor iedere aandelenklasse afzonderlijk berekend conform de bovenstaande criteria.
7. In verband met de verantwoording van beursgenoteerde derivaten is het fonds verplicht om ter afdekking van risico's zekerheden in de vorm van banktegoeden of effecten te verstrekken of deze te verkrijgen. Aan het einde van het boekjaar op 31.12.2025 waren er geen gestelde/verkregen zekerheden in de vorm van banktegoeden bedragen.

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

3.) Belastingen

Belasting van het fonds

Voor de Luxemburgse belastingwetgeving geldt het fonds als gemeenschappelijk beleggingsfonds en niet als rechtspersoon en is het fiscaal transparant.

Over de inkomsten en de winst van het fonds wordt in het Groothertogdom Luxemburg geen belasting geheven. In het Groothertogdom Luxemburg wordt over het vermogen van het fonds enkel de zogenaamde “taxe d’abonnement” geheven van thans 0,05% per jaar. Een verminderde “taxe d’abonnement” van 0,01% per jaar is van toepassing op (i) aandelenklassen waarvan de aandelen uitsluitend aan institutionele beleggers in de zin van artikel 174 van de wet van 17 december 2010 worden uitgegeven, (ii) fondsen die uitsluitend beleggen in geldmarktinstrumenten of termijndeposito's bij kredietinstellingen of in beide. De “taxe d’abonnement” moet elke drie maand worden betaald over het aan het einde van het kwartaal gerapporteerde nettofondsvermogen. Het tarief van de “taxe d’abonnement” voor het fonds of de aandelenklassen wordt in de bijlage van het prospectus vermeld. Vrijstelling van de “taxe d’abonnement” is o.a. van toepassing indien het vermogen van het fonds belegd wordt in andere Luxemburgse beleggingsfondsen die zelf al voor de “taxe d’abonnement” worden aangslagen.

Over inkomsten uit het fonds (in het bijzonder rente en dividenden) kan echter bronbelasting of andere belastingheffingen worden geheven in de landen waarin het fondsvermogen is belegd. Daarnaast kan gerealiseerde of niet-gerealiseerde vermogensgroei van de beleggingen van het fonds in het bronland belast worden.

Over uitkeringen door het fonds en winst uit liquidaties en verkoop wordt in het Groothertogdom Luxemburg geen belasting geheven. Noch de bewaarder noch de beheermaatschappij zijn verplicht tot het aanvragen van belastingattesten.

Belasting van de belegger op inkomsten uit aandelen van het beleggingsfonds

Beleggers die het Groothertogdom Luxemburg niet als fiscale woonplaats hebben of hadden en die daar geen vaste vestiging of permanente vertegenwoordiger hebben, zijn vrijgesteld van de Luxemburgse winstbelasting over inkomsten of winst uit de verkoop van hun aandelen in het fonds.

Over natuurlijke personen die fiscaal gezien in het Groothertogdom Luxemburg zijn gevestigd, wordt progressieve Luxemburgse inkomstenbelasting geheven.

Over inkomsten uit fonds aandelen van vennootschappen die fiscaal gezien in het Groothertogdom Luxemburg zijn gevestigd, wordt vennootschapsbelasting geheven.

Geïnteresseerde partijen en aandeelhouders worden geadviseerd zich te informeren over de wetten en voorschriften die van toepassing zijn op de geheven belasting over het fondsvermogen, op het inschrijven op, de aankoop van, het bezit van, de terugkoop van of het omwisselen van aandelen en advies van een externe partij, specifiek een belastingadviseur, in te winnen.

4.) Bestemming van de opbrengsten

De inkomsten van de aandelenklassen (A), (SIA-A) en (R-A) worden uitgekeerd. De inkomsten van de aandelenklassen (T), (SIA-T), (R-T) en (SIA CHF-T) worden gekapitaliseerd. De uitkeringen vinden plaats op gezette tijden die de beheermaatschappij van tijd tot tijd zal bepalen. Meer details over de bestemming van de opbrengsten zijn te vinden in het prospectus.

Aandelenklasse (A)

Ongeacht de opbrengst en de waardeontwikkeling wordt aan het einde van het jaar 1,5% van de netto-inventariswaarde van de aandelenklasse (A) vast uitgekeerd, tenzij het nettovermogen van het gehele fonds door de uitkeringen onder de minimumgrens van EUR 1.250.000,- daalt.

Aandelenklasse (R-A)

Ongeacht de opbrengst en de waardeontwikkeling wordt aan het einde van het jaar 2,5% van de netto-inventariswaarde van de aandelenklasse (R-A) vast uitgekeerd, tenzij het nettovermogen van het gehele fonds door de uitkeringen onder de minimumgrens van EUR 1.250.000,- daalt.

5.) Informatie over vergoedingen en kosten

Informatie over het beheerloon en de vergoeding voor de bewaarder is te vinden in het prospectus.

6.) Transactiekosten

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

7.) Total Expense Ratio (TER)

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

$$\text{TER} = \frac{\text{Totale kosten in de valuta van het fonds}}{\text{Gemiddelde fondsgrootte (Basis: dagelijks gewaardeerde NV*)}} \times 100$$

* NV = Nettovermogen

De TER geeft weer in hoeverre er kosten ten laste van het fondsvermogen 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 in het fonds opgetreden transactiekosten. Deze ratio is het totaalbedrag van die kosten en wordt uitgedrukt als een percentage van de gemiddelde fondsgrootte binnen een bepaald boekjaar. (Eventuele performancegerelateerde vergoedingen worden in rechtstreeks verband met de TER afzonderlijk opgenomen.)

8.) Lopende kosten

“Lopende kosten” worden uitgedrukt in een kengetal dat berekend wordt conform Artikel 10, lid 2, sub b), van Verordening (EU) nr. 583/2010 van de Commissie van 1 juli 2010 tot uitvoering van Richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement.

De lopende kosten geven de kosten weer die in het afgelopen boekjaar ten laste van het fonds kwamen. 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 eventuele prestatievergoedingen. Het kengetal geeft het totaalbedrag weer van die kosten als percentage van de gemiddelde fondsgrootte in de loop van het boekjaar. Bij beleggingsfondsen die voor meer dan 20% in andere producten of doelfondsen beleggen, worden daarnaast de kosten van de doelfondsen in aanmerking genomen, waarbij eventuele ontvangsten uit retrocessies (portefeuillebeheerprovisies) voor deze producten in mindering van de uitgaven worden gebracht.

9.) 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.

10.) Rekeningen-courant (banktegoeden en bankschulden) van het fonds

Alle rekeningen-courant van het fonds (ook die in verschillende valuta's), die in feite en in rechte slechts onderdelen van één enkele rekening-courant zijn, worden in combinatie met het nettovermogen van het fonds als één enkele rekening-courant opgenomen. In vreemde valuta's luidende rekeningen-courant worden, voor zover van toepassing, naar de fondsv valuta omgerekend.

Als basis voor de berekening van de rente gelden de voorwaarden van de desbetreffende individuele rekening.

11.) Mutatieoverzicht van de effectenportefeuille en de derivaten

Een overzicht van alle tijdens de verslagperiode verrichte aankopen en verkopen van effecten, promessen en derivaten, inclusief wijzigingen zonder geldelijke verrichtingen, voor zover deze niet in de vermogensinventaris vermeld zijn, is op verzoek kosteloos verkrijgbaar op de statutaire zetel van de beheermaatschappij.

12.) Portefeuille-omloopsnelheid (TOR)

Op grond van de tweede Richtlijn Aandeelhoudersrechten (SRD II) zijn vermogensbeheerders verplicht om bepaalde informatie openbaar te maken. Als onderdeel van de fondsspecifieke openbaarmakingsverplichtingen bevat dit document de portefeuille-omloopsnelheden (TOR's) voor dezelfde periode als die van de jaarverslagen van de vermelde fondsen.

De omzetcijfers worden berekend op basis van de volgende door de CSSF gehanteerde methode:

Omzet = $((\text{Totaal 1} - \text{Totaal 2}) / M) * 100$ Waarbij: Totaal 1 = Som van alle effectentransacties (aan- en verkopen) die tijdens de periode zijn gedaan; Totaal 2 = Som van alle nieuwe beleggingen en terugkopen tijdens de verslagperiode; M = gemiddeld nettovermogen van het fonds.

24

De TOR voor het fonds Ethna-DEFENSIV voor de periode 1 januari 2025 tot en met 31 december 2025 bedraagt 197,49%.

13.) Belangrijke gebeurtenissen tijdens de verslagperiode

Met ingang van 15 juli 2025 is het prospectus gewijzigd. De volgende wijzigingen werden doorgevoerd:

- Schraping van de uitsluiting van wapening wanneer de omzet uit de productie en/of verkoop van wapening meer dan 10% bedraagt (overeenkomstig de nieuwe BVI-standaard),
- Modelwijzigingen en redactionele aanpassingen

Russisch-Oekraïens conflict

De sancties die over de hele wereld zijn getroffen naar aanleiding van de Russische inval in Oekraïne eind februari 2022, zorgden met name op de Europese beurzen een tijdlang voor extra onzekerheid. De financiële markten en de wereldeconomie zijn hierdoor overschaduwd door donkere wolken van onzekerheid die ook op middellange termijn niet van wijken weten. Op het moment waarop dit jaarverslag wordt opgesteld, kan niet sluitend vastgesteld worden welke concrete consequenties – potentieel ook op middellange tot lange termijn – het Russisch-Oekraïense conflict voor de wereldeconomie, de macro-economische omstandigheden, individuele markten en sectoren en de maatschappelijke structuren heeft dan wel gaat hebben. Momenteel kan niemand nauwkeurig voorspellen welke consequenties het slepende conflict gaat hebben voor de activa van het fonds.

De Beheermaatschappij heeft relevante toezichtsmaatregelen en controles opgesteld waarmee de effecten op het fonds tijdig in kaart kunnen worden gebracht en de belangen van de beleggers optimaal beschermd kunnen worden. Op het moment waarop dit verslag is opgesteld, heeft de Beheermaatschappij van het Fonds geen redenen geconstateerd om het beheer van het fonds te staken en geen significante problemen geconstateerd met de waardering of liquiditeit ervan.

Er hebben zich daarnaast geen wezenlijke wijzigingen of andere belangrijke gebeurtenissen voorgedaan.

14.) Belangrijke gebeurtenissen na de verslagperiode

Met ingang van 2 januari 2026 is het prospectus herzien.

De volgende aanpassingen werden doorgevoerd:

- Aanpassingen als gevolg van de grensoverschrijdende vormwijziging en de daarmee gepaard gaande naamwijziging van DZ PRIVATBANK S.A. in DZ PRIVATBANK AG. De diensten die tot nu toe door DZ PRIVATBANK S.A. voor het fonds werden verleend, zullen daarom in de toekomst naadloos worden voortgezet door DZ PRIVATBANK AG, vestiging Luxemburg, opgericht op 2 januari 2026,
- Modelaanpassingen en redactionele wijzigingen.

DZ PRIVATBANK S.A. heeft met ingang van 2 januari 2026 een grensoverschrijdende vormwijziging doorgevoerd door haar huidige hoofdkantoor van Luxemburg naar Duitsland te verplaatsen en daarmee de rechtsvorm van een Luxemburgse naamloze vennootschap (Société Anonyme) om te zetten in een Duitse naamloze vennootschap (Aktiengesellschaft - AG). De omgevormde Duitse naamloze vennootschap zal onder de naam DZ PRIVATBANK AG opereren. De diensten die voorheen door DZ PRIVATBANK S.A. werden verleend, worden vanaf 2 januari 2026 verzorgd door DZ PRIVATBANK AG, vestiging Luxemburg, die op 2 januari 2026 is opgericht.

Met ingang van 26 maart 2026 worden de volgende aandelenklassen, op basis van de laatste vaststelling van de fondsprijs op 25 maart 2026 (overdrachtsdatum), als volgt samengevoegd:

	Geabsorbeerde aandelenklasse	Absorberende aandelenklasse
Ethna-DEFENSIV	R-A (ISIN: LU1134012738 WKN: A12EH8)	A (ISIN: LU0279509904 WKN: A0LF5Y)
Ethna-DEFENSIV	R-T (ISIN: LU1134013462 WKN: A12EH9)	T (ISIN: LU0279509144 WKN A0LF5X)

Na afloop van de verslagperiode hebben zich geen verdere belangrijke wijzigingen of andere belangrijke gebeurtenissen voorgedaan.



**Shape the future
with confidence**

Ernst & Young
Société anonyme
35E. Avenue John F. Kennedy
L-1855 Luxembourg
Tel: +352 42 124 1
www.ey.com/en_lu

B.P. 780
L-1855 Luxembourg
R.C.S. Luxembourg 847771
TVA LU 16063074

Vergunningnummers:
00117514/13, 00117514/14, 00117514/15, 00117514/17, 00117514/18, 00117514/19

Verslag van de Réviseur d'Entreprises agréé (accountant)

Aan de aandeelhouders van
Ethna-DEFENSIV
16, rue Gabriel Lippmann
L-5365 Munsbach

Accountantsverklaring

Wij hebben de jaarrekening van Ethna-DEFENSIV ("het Fonds") gecontroleerd, die bestaat uit de samenstelling van het nettovermogen, de vermogensinventaris per 31 december 2025, de resultatenrekening en de wijzigingen in het nettovermogen voor het op die datum afgesloten boekjaar, alsook uit een bijlage met een overzicht van de belangrijke grondslagen voor financiële verslaglegging.

Naar ons oordeel geeft de bijgevoegde jaarrekening, conform de in Luxemburg geldende wettelijke bepalingen en voorschriften voor de opstelling en voorstelling van jaarverslagen, een getrouw beeld van het vermogen en de financiële positie van het fonds per 31 december 2025, en van de bedrijfsresultaten en ontwikkelingen van het nettofondsvermogen voor het boekjaar eindigend op deze datum.

Grondslag voor de accountantsverklaring

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 krachtens de wet van 23 juli 2016 en de ISA-normen, zoals goedgekeurd door de CSSF in Luxemburg, wordt in de sectie "Verantwoording van de Réviseur d'Entreprises agréé (accountant) voor de controle op de jaarrekening" nader beschreven. Wij zijn bovendien onafhankelijk van de Vennootschap zoals vereist door de voor Luxemburg door de CSSF goedgekeurde "International Code of Ethics for Professional Accountants, including International Independence Standards" 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 voldoende en geschikt is om als grondslag te dienen voor ons controleoordeel.

Overige informatie

De raad van bestuur van de beheermaatschappij is verantwoordelijk voor de overige informatie. De overige informatie omvat het verslag van het fondsmanagement, het overzicht van de kenmerken van de aandelenklassen, de geografische spreiding per land, de economische spreiding, de ontwikkeling over de afgelopen 3 boekjaren, de toerekening aan de aandelenklassen, de waardeontwikkeling in procenten, de ontwikkeling van het aantal uitstaande aandelen, de aanvullende toelichtingen, de bijlage overeenkomstig de openbaarmakings- en taxonomieverordening, alsmede de gegevens over beheer, distributie en advies, maar bevatten niet de jaarrekening en ons verslag van de "réviseur d'entreprises agréé" hierover.

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



**Shape the future
with confidence**

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 verrichte werkzaamheden tot de conclusie komen dat er een afwijking van materieel belang is in de overige informatie, dan zijn wij verplicht dit te melden. In dit verband hebben wij niets te melden.

Verantwoording van de raad van bestuur van de beheermaatschappij betreffende de jaarrekening

De raad van bestuur van de beheermaatschappij 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 van de beheermaatschappij noodzakelijk acht bij de opstelling van een jaarrekening die vrij is van opzettelijke of onopzettelijke afwijkingen van materieel belang.

Bij het opmaken van de jaarrekening is de raad van bestuur van de beheermaatschappij verantwoordelijk voor het beoordelen van de capaciteit van het fonds tot voortzetting van de bedrijfsactiviteiten en, indien van toepassing, informatie te geven over zaken die verband houden met de continuïteit van de bedrijfsactiviteiten, en de aannahme van voortzetting van de bedrijfsactiviteiten te gebruiken als basis voor de verslaggeving, tenzij de raad van bestuur van de beheermaatschappij voornemens is het fonds te liquideren, de bedrijfsactiviteiten te staken of geen ander realistisch alternatief heeft dan dit te doen.

Verantwoording van de Réviseur d'Entreprises agréé (accountant) 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. Een redelijke mate van zekerheid komt overeen met een hoge mate van zekerheid, maar is geen garantie dat een controle in overeenstemming is met de wet van 23 juli 2016 en met de ISA's die door de CSSF voor Luxemburg zijn goedgekeurd, altijd materiële afwijkingen, indien aanwezig, blootlegt. Afwijkingen kunnen het gevolg zijn van fouten of van fraude en worden als materieel beschouwd indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat zij, individueel of collectief, de economische beslissingen van adressaten die op basis van deze jaarrekening worden genomen, beïnvloeden.

In het kader van een controle 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, proberen wij tot een vakkundig oordeel te komen en een kritisch standpunt in te nemen. 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 worden ontdekt, is bij fraude groter dan bij fouten, aangezien fraude gepaard kan gaan met collusie, vervalsing, opzettelijke weglatingen, het geven van een verkeerde voorstelling van zaken of het buiten werking stellen van interne controles.
- Verwerven wij een inzicht in het interne controlesysteem dat relevant is voor de controle teneinde controleprocedures op te zetten die geschikt zijn onder de gegeven omstandigheden, maar niet om een oordeel te geven over de doeltreffendheid van het interne controlesysteem van het fonds.
- Evalueren wij de geschiktheid van de grondslagen voor financiële verslaggeving, de gebruikte ramingen en de bijbehorende toelichtingen in de bijlagen die worden toegepast door de raad van bestuur van de beheermaatschappij.



**Shape the future
with confidence**

- Trekken wij conclusies over het feit dat de raad van bestuur van de beheermaatschappij 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 om zijn bedrijfsactiviteiten voort te zetten. Indien wij concluderen dat er sprake is van belangrijke twijfels, dan zijn wij verplicht om in het verslag van de réviseur d'entreprises agréé te verwijzen naar de desbetreffende toelichtingen in de bijlagen bij de jaarrekening of, indien de toelichtingen ontoereikend zijn, om de accountantsverklaring aan te passen. Deze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die is verkregen 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 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.

Ernst & Young
Société anonyme
Cabinet de révision agréé

Dr. Rafael Escher

Luxemburg, 18 maart 2026

Aanvullende toelichtingen (niet gecontroleerd)

29

1.) Risicobeheer

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 het beheerde fonds op elk moment kan bewaken en meten. In overeenstemming met de wet van 17 december 2010 en de toepasselijke toezichtsvereisten van de Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), brengt de beheermaatschappij regelmatig verslag uit aan de CSSF over het ten uitvoer gelegde risicobeheerproces. Als onderdeel van het risicobeheerproces gebruikt de beheermaatschappij passende en geschikte methoden om ervoor te zorgen dat het met derivaten samenhangende totale risico van de beheerde fondsen de totale nettowaarde van de fondsportefeuilles niet overschrijdt. Daartoe gebruikt de beheermaatschappij de volgende methoden:

Periodetoerekening:

In het periodetoerekeningsstelsel worden de posten voor afgeleide financiële instrumenten naar hun overeenkomstige (eventueel 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 fondsen 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 fonds impliceert. Bovendien mag de gepubliceerde verwachte hefboomwerking in geen geval als beleggingslimiet worden begrepen. De gebruikte methode voor de bepaling van het totale risico en, voor zover van toepassing, de beschrijving van de referentieportefeuille en de verwachte graad van hefboomwerking en de berekeningsmethode daarvan worden vermeld in de specifieke bijlage voor het fonds.

Overeenkomstig het verkoopprospectus dat geldig is op het einde van het boekjaar, is Ethna-DEFENSIV onderworpen aan het volgende risicobeheerproces:

ICBE

Ethna-DEFENSIV

Toegepaste risicobeheermethode

Absolute VaR

Absolute VaR-benadering voor Ethna-DEFENSIV

In de periode 1 januari 2025 tot en met 31 december 2025 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 25,49%, een maximum van 36,36% en een gemiddelde van 31,45%. Daarbij werd de VaR met een historische simulatie berekend, op basis van de berekeningsgrondslagen van een eenzijdig vertrouwensinterval van 99%, een beleggingsduur van 20 dagen en een (historische) observatietijd van 250 handelsdagen.

De hefboomwerking liet in de periode 1 januari 2025 tot en met 31 december 2025 de volgende waarden zien:

Kleinste hefboomwerking:	0,00%
Grootste hefboomwerking:	15,98%
Gemiddelde hefboomwerking (mediaan):	4,62% (0,00%)
Berekeningsmethode:	Nominale-waardemethode (som van de nominale waarden van alle derivaten)

Wij wijzen erop dat bij de hefboomwerking geen rekening wordt gehouden met afdekking of verrekening van tegengestelde posities. Derivaten die ter afdekking van vermogensposities werden gebruikt en daardoor het risico voor het fonds als geheel deden afnemen, leidden dus ook tot een sterkere hefboomwerking. Daarnaast heeft het fonds het afgelopen boekjaar o.a. in toenemende mate gebruik gemaakt van rentefutures, waarvan de volatiliteit vrij laag is in vergelijking met andere activaklassen, en die daarom het gebruik van navenant hoge contractnummers vereisten om een significant effect op fondsniveau te bereiken. De aldus bewerkstelligde hefboomwerking is dus op de eerste plaats een indicator voor de inzet van derivaten en niet noodzakelijkerwijs voor het uit derivaten voortvloeiende risico.

30

2.) Classificering overeenkomstig de SFDR (Verordening (EU) 2019/2088)

Op dit fonds is artikel 8 van Verordening (EU) 2019/2088 evenals artikel 6 van Verordening (EU) 2020/852 (EU-Taxonomie) van toepassing.

Nadere informatie rondom het promoten van ecologische en/of sociale kenmerken en de eventuele duurzame beleggingsdoelstellingen van de fondsbeheerder in de zin van artikel 8 van Verordening (EU) 2019/2088 (de “SFDR”) en artikel 6 van Verordening (EU) 2020/852 (“EU-taxonomie”) door dit fonds vindt u in de voorliggende bijlage (de Bijlage overeenkomstig de SFDR en de EU-taxonomie).

3.) Vergoedingsregeling

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 beloning van de medewerkers bestaat uit een passend vast jaarsalaris en een variabele prestatie- en resultaatgerichte beloning.

De totale vergoeding van de 31,58 medewerkers van ETHENEA Independent Investors S.A. bedraagt per 31 december 2024 EUR 5.038.500,00. De hierboven genoemde vergoeding heeft 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.

De totale bezoldiging kan worden onderverdeeld in:

Totaalbedrag aan over het boekjaar dat eindigde op 31 december 2024 uitgekeerde vergoedingen aan medewerkers:	EUR 5.038.500,00
Waarvan vaste vergoedingen:	EUR 4.438.900,00
Waarvan variabele vergoedingen:	EUR 599.600,00
Direct uit het Fonds betaalde vergoedingen:	EUR 0,00
Aantal werknemers:	31,58

Meer informatie over het huidige vergoedingsbeleid is te vinden op de website van de beheermaatschappij www.ethenea.com in de rubriek “Wettelijke verklaringen”. Een papieren versie wordt op verzoek kosteloos aan beleggers ter beschikking gesteld.

4.) Transparantie van effectenfinancieringstransacties en van hergebruik

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 is geen gebruik gemaakt van effectenfinancieringstransacties en total return swaps in de zin van deze verordening. 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.

5.) Informatie voor Zwitserse beleggers

a) Algemeen

31 Het prospectus met inbegrip van het essentiële-informatiedocument en het jaar- en halfjaarverslag van het fonds alsmede het overzicht van de aankopen en terugkopen van het fonds in de verslagperiode zijn op aanvraag per post of per e-mail kosteloos verkrijgbaar bij de vertegenwoordiger in Zwitserland.

b.) VALOR-nummers:

Ethna-DEFENSIV Aandelenklasse (A): VALOR-nr. 3058302

Ethna-DEFENSIV Aandelenklasse (T): VALOR-nr. 3087284

Ethna-DEFENSIV Aandelenklasse (SIA-A): VALOR-nr. 2036414

Ethna-DEFENSIV Aandelenklasse (SIA-T): VALOR-nr. 20364332

Ethna-DEFENSIV Aandelenklasse (SIA CHF-T): VALOR-nr. 26480260

c.) Total Expense Ratio (TER) volgens de richtlijn van de Asset Management Association van 16 mei 2008 (versie van 5 augustus 2021):

De provisies en kosten die bij het beheer van instellingen voor collectieve beleggingen ontstaan dienen openbaar te worden gemaakt via de internationaal gebruikte ratio "Total Expense Ratio (TER)". Die verhouding geeft het totaalbedrag weer van deze provisies en kosten, die regelmatig ten laste van het vermogen van de instelling voor collectieve belegging worden gebracht (bedrijfskosten), op historische wijze en als percentage van het nettovermogen, en ze wordt in principe via de volgende formule berekend:

$$\text{TER \%} = \frac{\text{Totale bedrijfskosten in RE*}}{\text{Gemiddeld nettovermogen in RE*}} \times 100$$

*RE = eenheden in de berekeningsvaluta van de instelling voor collectieve belegging

Volgens de richtlijn van de Asset Management Association Switzerland van 16 mei 2008 (versie van 5 augustus 2021) is er voor de periode van 1 januari 2025 tot en met 31 december 2025 de volgende TER als percentage vastgesteld:

Ethna-DEFENSIV	Zwitserse TER in %	Zwitserse prestatievergoeding in %
Aandelenklasse A	1,17	0,00
Aandelenklasse T	1,17	0,00
Aandelenklasse SIA-A	0,90	0,00
Aandelenklasse SIA-T	0,88	0,00
Aandelenklasse SIA CHF-T	0,85	0,00

d.) Informatie voor beleggers

Uit de vergoeding voor de fondsbeheerder kunnen vergoedingen voor de distributeur van het beleggingsfonds (portefeuillebeheerprovisies) aan de distributeur en de vermogensbeheerder betaald worden. Uit de vergoeding voor de fondsbeheerder kunnen aan institutionele beleggers, die de fondsdeelnemingsrechten voor derden aanhouden, inkoopvergoedingen toegekend worden.

e.) Wijzigingen aan het prospectus tijdens het boekjaar

Wijzigingen in het prospectus in de loop van het boekjaar worden gepubliceerd en bekendgemaakt op www.swissfunddata.ch.

Model voor de periodieke informatieverstopping voor de financiële producten als bedoeld in artikel 8, leden 1, 2 en 2 bis, van Verordening (EU) 2019/2088 en artikel 6, lid 1, van Verordening (EU) 2020/852

Duurzame belegging: een belegging in een economische activiteit die bijdraagt aan het behalen van een milieudoelstelling of een sociale doelstelling, mits deze belegging geen ernstige afbreuk doet aan milieu- of sociale doelstellingen en de ondernemingen waarin is belegd praktijken op het gebied van goed bestuur toepassen.

De **EU-taxonomie** is een classificatiesysteem dat is vastgelegd in Verordening (EU) 2020/852, waarbij een lijst van **ecologisch duurzame economische activiteiten** is vastgesteld. De verordening bevat geen lijst van sociaal duurzame economische activiteiten. Duurzame beleggingen met een milieudoelstelling kunnen al dan niet in overeenstemming zijn met de taxonomie

Productbenaming: **Ethna-DEFENSIV**

Identificatiecode voor juridische entiteiten (LEI): **529900U8G97ZTLVL3W28**

Ecologische en/of sociale kenmerken (E/S-kenmerken)

Had dit financiële product een duurzame beleggingsdoelstelling?	
<input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="checkbox"/> Ja	<input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input checked="" type="checkbox"/> Nee
<input type="checkbox"/> Er is het volgende percentage aan duurzame beleggingen met een milieudoelstelling gedaan: % <ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> in economische activiteiten die als ecologisch duurzaam zijn aangemerkt in de EU-taxonomie <input type="checkbox"/> in economische activiteiten die niet als ecologisch duurzaam zijn aangemerkt in de EU-taxonomie 	<input type="checkbox"/> Het product promoot ecologische/sociale (E/S) kenmerken , en hoewel het geen duurzame beleggingen als doelstelling had, behelste het 0,00% aan duurzame beleggingen <ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> met een milieudoelstelling in economische activiteiten die als ecologisch duurzaam zijn aangemerkt in de EU-taxonomie <input type="checkbox"/> met een milieudoelstelling in economische activiteiten die niet als ecologisch duurzaam zijn aangemerkt in de EU-taxonomie <input type="checkbox"/> met een sociale doelstelling
<input type="checkbox"/> Er is het volgende percentage aan duurzame beleggingen met een sociale doelstelling gedaan: %	<input checked="" type="checkbox"/> Het promootte E/S-kenmerken, maar er zijn geen duurzame beleggingen gedaan

32



In hoeverre is voldaan aan de ecologische en/of sociale kenmerken die dit financiële product promoot?

Bij zijn beleggingen in obligaties en aandelen geeft het Fonds de voorkeur aan bedrijven die al een geringe blootstelling aan materiële ESG-risico's hebben of die de ESG-risico's die onvermijdelijk met hun bedrijfsactiviteiten gepaard gaan, actief beheren en daardoor verminderen.

De analyses van het externe ratingbureau Sustainalytics worden gebruikt om de voor de afzonderlijke bedrijven relevante ESG-risico's te beoordelen en het actieve beheer van ESG-risico's binnen de bedrijven te evalueren. Met de door Sustainalytics berekende ESG Risk Score worden drie factoren onderzocht die cruciaal zijn voor een risicobeoordeling:

- Corporate governance
- Materiële ESG-risico's op sectorniveau en de individuele tegenmaatregelen van het bedrijf
- Idiosyncratische risico's (kwesties waarin bedrijven verwickeld zijn)

De beoordeling van corporate governance (bestuur) is een belangrijk kenmerk voor de beoordeling van de financiële en ESG-risico's van een belegging. Voor de milieu- en sociale kenmerken richt de analyse zich op de materiële risico's voor de sector. In de productiesector is het verbruik van hulpbronnen altijd een risicofactor, naast de sociale factoren. Daarom worden in de analyse milieukenmerken opgenomen, zoals

- broeikasgasemissies en broeikasgasintensiteit,
- bescherming van natuurlijke hulpbronnen, met name water,
- beperking van bodemafdekking,
- bescherming van de biodiversiteit.

Dienstverlenende bedrijven hebben door hun activiteiten een aanzienlijk kleiner effect op het milieu; voor hen ligt de nadruk op sociale kenmerken, die bijv.

- eerlijke arbeidsvoorwaarden en een gepaste beloning,
- een gezonde en veilige werkplek,
- voorkomen van corruptie,
- voorkomen van bedrog, en
- controle van de productkwaliteit

omvatten. Het Fonds legt dus de nadruk op het in aanmerking nemen van relevante milieu- en sociale risico's, die van bedrijf tot bedrijf kunnen verschillen. Het Fonds probeert niet alleen ecologische risico's te vermijden door te beleggen in bedrijven waarvan de milieurisico's op basis van de activiteiten van het bedrijf al laag zijn, maar houdt ook rekening met bedrijven die de milieurisico's die aan het bedrijfsmodel verbonden zijn, beperken en verminderen door een passend beheersbeleid.

Bovendien zijn er uitgebreide uitsluitingen die het Fonds verbieden een groot aantal beleggingen te doen die algemeen als controversieel worden beschouwd. Concreet van de portefeuille uitgesloten zijn bedrijven of producten uitgegeven door bedrijven die de VN-verdragen inzake clustermunition, chemische wapens en andere verboden massavernietigingswapens schenden, of die dergelijke bedrijven/producten financieren. Ook uitgesloten zijn bedrijven met kernactiviteiten op het gebied van tabak, pornografie of de productie/distributie van steenkool verboden. Bovendien zijn beleggingen in ondernemingen verboden als ernstige schendingen van de beginselen van het Global Compact van de VN zijn vastgesteld en er geen overtuigend vooruitzicht is op herstel van de misstanden. In het geval van overheidsemissanten zijn beleggingen in obligaties van landen die in de jaarlijkse analyse van Freedom House (www.freedomhouse.org) als "onvrij" worden aangemerkt, verboden.

Duurzaamheidsindicatoren meten hoe wordt voldaan aan de ecologische of sociale kenmerken die het financiële product promoot.

● **Hoe hebben de duurzaamheidsindicatoren gepresteerd?**

De analyses van het externe ratingbureau Sustainalytics worden gebruikt om de voor de afzonderlijke bedrijven relevante ESG-risico's te beoordelen en het actieve beheer van ESG-risico's binnen de bedrijven te evalueren.

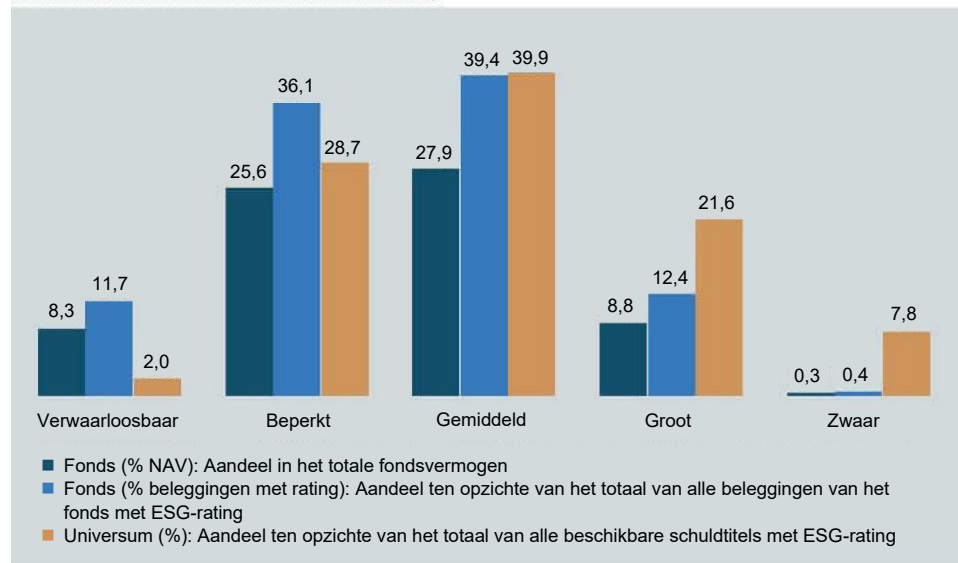
Sustainalytics vat de resultaten van haar analyses samen in een ESG-risicoscore, variërend van 0 tot 100, waarbij

- een score lager dan 10 duidt op geringe risico's,
- een score van 10 tot 19,99 duidt op lage risico's,
- een score van 20 tot 29,99 duidt op gemiddelde risico's,
- een score van 30 tot 39,99 duidt op hoge risico's,
- en een score van 40 of hoger duidt op ernstige risico's.

Afgemeten aan deze ESG-risicoscore zou het fonds doorgaans ten minste een gemiddeld ESG-risicoprofiel moeten bereiken (ESG-risicoscore van minder dan 30). Dit doel werd bereikt. Tijdens de verslagperiode was de ESG-risicoscore van het Fonds steeds lager dan 30. De gemiddelde ESG-risicoscore voor de verslagperiode bedroeg 20,2. Op 31 december 2025 bedroeg de ESG-risicoscore 20,0.

Individuele aandelen met ernstige risico's (ESG-risicoscore hoger dan 40) worden alleen in gerechtvaardigde uitzonderingsgevallen als belegging in het fonds in aanmerking genomen en moeten vergezeld gaan van een actief Engagement-proces om het ESG-risicoprofiel van de belegging te verbeteren. In de verslagperiode lagen twee beleggingen boven de drempel van 40. In beide gevallen werd een engagement-proces gestart. Voor één van de twee is de positie al afgebouwd, de andere staat nog onder observatie.

Op 31 december 2025 was de verdeling van de ESG-risicocategorieën (in %) in het fonds als volgt:



34

In het fonds worden beleggingen in bedrijven of producten uitgegeven door bedrijven die de VN-verdragen inzake clustermunition, chemische wapens en andere verboden massavernietigingswapens schenden, of die dergelijke bedrijven/producten financieren, uitgesloten. Verdere productgerelateerde uitsluitingen zijn van toepassing als de omzet van een bedrijf uit de productie en/of distributie van bepaalde goederen de onderstaande omzetcijfers overschrijdt: Kolen (25%), volwassenenentertainment (10%), tabak (5%).

Bovendien zijn beleggingen in ondernemingen verboden als ernstige schendingen van de beginselen van het Global Compact van de VN zijn vastgesteld en er geen overtuigend vooruitzicht is op herstel van de misstanden.

In het geval van overheidsinstellingen zijn beleggingen in obligaties van landen die in de jaarlijkse analyse van Freedom House (www.freedomhouse.org) als "onvrij" worden aangemerkt, verboden.

Tijdens de verslagperiode werd aan alle vermelde uitsluitingscriteria voldaan.

De ontwikkeling van de verschillende duurzaamheidsindicatoren is gekwantificeerd en hierover is verslag uitgebracht door de partij waaraan het fondsbeheer is uitbesteed of door de ingeschakelde beleggingsadviseur.

● **... en in vergelijking met voorgaande periodes?**

De ESG-risicoscore lag in 2024 gemiddeld op 19,1. Deze verslagperiode lag het gemiddelde dus iets hoger (op 20,2). In allebei de jaren lag het gemiddelde echter ruim onder de vastgelegde bovengrens van 30.

Op 31 december 2024 bedroeg de ESG-risicoscore 19,1. Aan het einde van de afgelopen verslagperiode lag deze score (20) dus hoger. In allebei de jaren lag deze score echter ruim onder de vastgelegde bovengrens van 30.

Ook in het jaar daarvoor (2024) werd aan alle vermelde uitsluitingscriteria voldaan.

In 2023 werd eveneens aan alle uitsluitingscriteria voldaan; de ESG-risicoscore lag dat jaar gemiddeld op 19,4 en sloot dat jaar af op 18,2.

In 2022 werd eveneens aan alle uitsluitingscriteria voldaan; de ESG-risicoscore lag dat jaar gemiddeld op 20,3 en sloot dat jaar af op 20,7.

● **Wat waren de doelstellingen van de duurzame beleggingen die het financiële product gedeeltelijk heeft gedaan en hoe droeg de duurzame belegging bij tot die doelstellingen?**

Met dit financiële product worden E/S-kenmerken gepromoot, maar er worden geen duurzame beleggingen gedaan.

De belangrijkste ongunstige effecten zijn de belangrijkste negatieve effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren die verband houden met ecologische en sociale thema's en arbeidsomstandigheden, eerbiediging van de mensenrechten en bestrijding van corruptie en omkoping.

- **Hoe hebben de duurzame beleggingen die het financiële product gedeeltelijk heeft gedaan geen ernstige afbreuk gedaan aan ecologische of sociale duurzame beleggingsdoelstellingen?**

Met dit financiële product worden E/S-kenmerken gepromoot, maar er worden geen duurzame beleggingen gedaan.

----- **Hoe is rekening gehouden met de indicatoren voor ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren?**

Met dit financiële product worden E/S-kenmerken gepromoot, maar er worden geen duurzame beleggingen gedaan.

----- **Waren duurzame beleggingen afgestemd op de richtsnoeren voor multinationale ondernemingen en de leidende beginselen van de VN inzake bedrijfsleven en mensenrechten? Details:**

Met dit financiële product worden E/S-kenmerken gepromoot, maar er worden geen duurzame beleggingen gedaan.

In de EU-taxonomie is het beginsel "geen ernstige afbreuk doen" vastgesteld, dat inhoudt dat op taxonomie afgestemde beleggingen geen ernstige afbreuk mogen doen aan de doelstellingen van de EU-taxonomie en dat vergezeld gaat van specifieke EU-criteria.

Het beginsel "geen ernstige afbreuk doen" is alleen van toepassing op de onderliggende beleggingen van het financiële product die rekening houden met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten. De onderliggende beleggingen van het resterende deel van dit financiële product houden geen rekening met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten.

Andere duurzame beleggingen mogen ook geen ernstige afbreuk doen aan milieu-of sociale doelstellingen.



Hoe is in dit financiële product rekening gehouden met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren?

In het Fonds wordt rekening gehouden met de belangrijkste nadelige effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren uit de volgende themagroepen van Bijlage 1 van Tabel 1 van Verordening (EU) 2022/1288 van het Europees Parlement en de Raad van 6 april 2022: Broeikasgasemissies, biodiversiteit, water, afval, en sociale thema's en arbeidsomstandigheden.

De portefeuillebeheerders baseren zich op de externe analyses van ESG-bureaus, openbare documenten van de bedrijven en notities uit directe dialogen met bedrijfsleiders om nadelige duurzaamheidseffecten vast te stellen, te meten en te beoordelen. De negatieve duurzaamheidseffecten kunnen dus uitgebreid worden geanalyseerd en in aanmerking worden genomen bij beleggingsbeslissingen.

Bij het beoordelen van de duurzaamheid van beleggingen worden in beginsel verschillende duurzaamheidsaspecten gewogen, afhankelijk van hun relevantie voor het betreffende bedrijfsmodel. Zo is de relevantie van broeikasgasemissies in bijzonder CO₂-intensieve sectoren aanzienlijk groter dan in minder CO₂-intensieve sectoren. De regelmatige rapportage van duurzaamheidsfactoren is gebaseerd op de ruwe gegevens van het ratingbureau Sustainalytics.

Voor dit fonds zijn er geen PAI's vastgelegd, maar worden er uitsluitingscriteria gehanteerd. Er kan dan ook geen inzicht in PAI's geboden worden.



Wat zijn de grootste beleggingen van dit financiële product?

Middeling van vier verslagdata (31.03.2025; 30.06.2025; 30.09.2025 en 31.12.2025):

De lijst bevat de beleggingen die het grootste aandeel beleggingen van het financiële product normen tijdens de referentieperiode, te weten: 01.01.2025 t/m 31.12.2025

36

Grootste beleggingen	Sector	Als % van de activa	Land
Spanje Reg.S. v.24(2034)	OPENBAAR BESTUUR, DEFENSIE; SOCIALE ZEKERHEID	3,86	Spanje
EnBW International Finance BV Reg.S. Green Bond v.24(2036)	VERLENING VAN FINANCIËLE EN VERZEKERINGSDIENSTEN	3,20	Nederland
Electricité de France S.A. (E.D.F.) EMTN Reg.S. Green Bond v.25(2045)	Energievoorziening	2,99	Frankrijk
JAB Holdings BV Reg.S. v.25(2035)	VERLENING VAN FINANCIËLE EN VERZEKERINGSDIENSTEN	2,76	Nederland
Raiffeisen Schweiz Genossenschaft Reg.S. Fix-to-Float v.24(2032)	VERLENING VAN FINANCIËLE EN VERZEKERINGSDIENSTEN	2,47	Zwitserland
Wintershall Dea Finance BV Reg.S. v.24(2032)	VERLENING VAN FINANCIËLE EN VERZEKERINGSDIENSTEN	1,85	Nederland
Volkswagen Financial Services AG Reg.S. Green Bond v.24(2031)	VERLENING VAN FINANCIËLE EN VERZEKERINGSDIENSTEN	1,44	Duitsland
Zürcher Kantonalbank Reg.S. Fix-to-Float v.23(2029)	VERLENING VAN FINANCIËLE EN VERZEKERINGSDIENSTEN	1,38	Zwitserland
Europese Unie Reg.S. v.24(2039)	OPENBAAR BESTUUR, DEFENSIE; SOCIALE ZEKERHEID	1,35	Europa
Kommalkredit Austria AG [Neu] EMTN Reg.S. v.25(2031)	VERLENING VAN FINANCIËLE EN VERZEKERINGSDIENSTEN	1,35	Oostenrijk
Europese Unie EMTN Reg.S. v.12(2042)	OPENBAAR BESTUUR, DEFENSIE; SOCIALE ZEKERHEID	1,33	Europa
Europese Unie Reg.S. v.25(2045)	OPENBAAR BESTUUR, DEFENSIE; SOCIALE ZEKERHEID	1,32	Europa
Cez AS EMTN Reg.S. v.25(2033)	Energievoorziening	1,27	Tsjechië
Athene Global Funding EMTN Reg.S. v.25(2030)	VERLENING VAN FINANCIËLE EN VERZEKERINGSDIENSTEN	1,26	Verenigde Staten van Amerika
Bank Gospodarstwa Kra-jowego EMTN Reg.S. v.24(2035)	VERLENING VAN FINANCIËLE EN VERZEKERINGSDIENSTEN	1,15	Polen

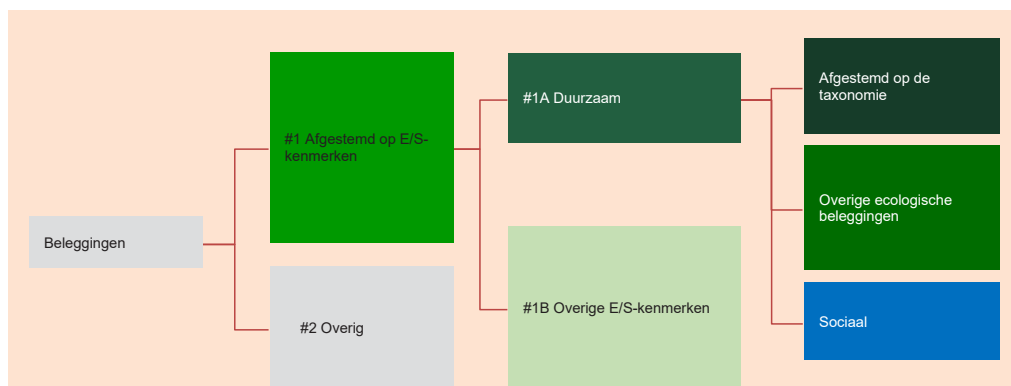


Wat was het aandeel duurzaamheidsgerelateerde beleggingen?

Het aandeel duurzaamheidsgerelateerde beleggingen ziet u in de grafiek hieronder.

De **activa-allocatie** beschrijft het aandeel beleggingen in bepaalde activa.

● Hoe zag de activa-allocatie eruit?



#1 Afgestemd op E/S-kenmerken omvat de beleggingen van het financiële product die worden gebruikt om te voldoen aan de ecologische of sociale kenmerken die het financiële product promoot. Het aandeel van deze beleggingen bedraagt op de verslagdatum 87,80%.

#2 Overige omvat de overige beleggingen van het financiële product die niet zijn afgestemd op de ecologische of sociale kenmerken en die evenmin als duurzame belegging kwalificeren. Het aandeel van deze beleggingen bedraagt op de verslagdatum 12,20%.

De categorie **#1 Afgestemd op E/S-kenmerken** omvat:

- De subcategorie **#1A Duurzaam** omvat duurzame beleggingen met ecologische of sociale doelstellingen. Het aandeel van deze beleggingen bedraagt op de verslagdatum 0,00%.
- Subcategorie **#1B Overige E/S-kenmerken** omvat beleggingen die zijn afgestemd op de ecologische of sociale kenmerken die niet als duurzame belegging kwalificeren. Het aandeel van deze beleggingen bedraagt op de verslagdatum 87,80%.

● In welke economische sectoren werd belegd?

Daarnaast is in de verslagperiode 3,195% van de beleggingen in de sector fossiele brandstoffen gedaan. In dit percentage rekenen we bedrijven mee die omzet genereren uit fossiele brandstoffen, waaronder de productie, de verwerking, de opslag en het transport van aardolieproductie, aardgas en thermische kolen en cokeskolen.

Middeling van vier verslagdata (31.03.2025; 30.06.2025; 30.09.2025 en 31.12.2025):

Sector	Subsector	Als % van de activa
BOUW	Grondexploitatie; aannemers	0,77
MIJNBOUW EN ONTGINNING VAN STEEN EN AARDE	Ontginning van aardgas	1,71
MIJNBOUW EN ONTGINNING VAN STEEN EN AARDE	Ontginning van aardolie	0,02
MIJNBOUW EN ONTGINNING VAN STEEN EN AARDE	Ontginning van aardolie en aardgas	0,08
Energievoorziening	Energieopwekking	5,69
Energievoorziening	Stroomvoorziening	0,27
Energievoorziening	Elektriciteitsdistributie	0,45
Energievoorziening	Transmissie van elektriciteit	0,54
Energievoorziening	Energievoorziening	0,27
Energievoorziening	Gasvoorziening	0,28
Energievoorziening	Gasdistributie door pijpleidingen	0,19
VERLENING VAN FINANCIËLE EN VERZEKERINGSDIENSTEN	Holdingmaatschappij	12,73
VERLENING VAN FINANCIËLE EN VERZEKERINGSDIENSTEN	Instellingen voor financiële leasing	0,18

VERLENING VAN FINANCIËLE EN VERZEKERINGSDIENSTEN	Kredietinstellingen (m.u.v. speciale kredietinstellingen)	13,87
VERLENING VAN FINANCIËLE EN VERZEKERINGSDIENSTEN	Overige financiële diensten	14,80
VERLENING VAN FINANCIËLE EN VERZEKERINGSDIENSTEN	Overige activiteiten gerelateerd aan de financiële dienstverlening	1,14
VERLENING VAN FINANCIËLE EN VERZEKERINGSDIENSTEN	Trusts, overige fondsen en vergelijkbare financiële instellingen	4,19
VERLENING VAN PROFESSIONELE, WETENSCHAPPELIJKE EN TECHNISCHE DIENSTEN	Overig onderzoek en overige ontwikkeling (R&D) op het gebied van natuurwetenschap, techniek, landbouw of geneeskunde	0,35
VERLENING VAN PROFESSIONELE, WETENSCHAPPELIJKE EN TECHNISCHE DIENSTEN	Beheer en bestuur van ondernemingen en bedrijven	8,82
VERLENING VAN PROFESSIONELE, WETENSCHAPPELIJKE EN TECHNISCHE DIENSTEN	Reclame- en marketingbureaus	0,28
VERLENING VAN OVERIGE ECONOMISCHE DIENSTEN	Verstrekking van overige economische diensten aan bedrijven en particulieren	1,44
ZORG EN SOCIAAL DOMEIN	Gezondheidszorg	0,16
HANDEL; REPARATIE VAN AUTO'S EN MOTORFIETSEN	Detailhandel in auto-onderdelen en -accessoires	0,32
HANDEL; REPARATIE VAN AUTO'S EN MOTORFIETSEN	Overige detailhandel van diverse producten (in verkoopsruimte)	0,54
HANDEL; REPARATIE VAN AUTO'S EN MOTORFIETSEN	Detailhandel op afstand en via internet	0,04
INFORMATIE EN COMMUNICATIE	Gegevensverwerking, hosting en gerelateerde activiteiten	0,08
INFORMATIE EN COMMUNICATIE	Draadloze telecommunicatie	1,15
INFORMATIE EN COMMUNICATIE	Adviesdiensten op het gebied van informatietechnologie	0,45
INFORMATIE EN COMMUNICATIE	Bedrade telecommunicatie	0,71
INFORMATIE EN COMMUNICATIE	Programmeren	0,44
INFORMATIE EN COMMUNICATIE	Uitgeverij	0,03
INFORMATIE EN COMMUNICATIE	Overige softwarelicenties	0,01
VERWERKENDE INDUSTRIE/PRODUCTIE VAN GOEDEREN	Productie van gegevensverwerkers en randapparatuur	1,57
VERWERKENDE INDUSTRIE/PRODUCTIE VAN GOEDEREN	Productie van industriële gassen	0,22
VERWERKENDE INDUSTRIE/PRODUCTIE VAN GOEDEREN	Productie van voertuigen en motoren voor voertuigen	0,37
VERWERKENDE INDUSTRIE/PRODUCTIE VAN GOEDEREN	Productie van ijs ter consumptie	0,72
VERWERKENDE INDUSTRIE/PRODUCTIE VAN GOEDEREN	Productie van verbrandingsmotoren en turbines (zonder motoren voor luchtvaartuigen en voertuigen)	0,18
VERWERKENDE INDUSTRIE/PRODUCTIE VAN GOEDEREN	Cementproductie	0,18
VERWERKENDE INDUSTRIE/PRODUCTIE VAN GOEDEREN	Productie van elektronische bouwonderdelen	0,09
VERWERKENDE INDUSTRIE/PRODUCTIE VAN GOEDEREN	Productie van medische en tandheelkundige apparatuur en materialen	0,18
VERWERKENDE INDUSTRIE/PRODUCTIE VAN GOEDEREN	Productie van farmaceutische eindproducten	0,35
VERWERKENDE INDUSTRIE/PRODUCTIE VAN GOEDEREN	Productie van farmaceutische specialiteiten en overige farmaceutische eindproducten	0,19
VERWERKENDE INDUSTRIE/PRODUCTIE VAN GOEDEREN	Productie van overige voedingsmiddelen	0,18
VERWERKENDE INDUSTRIE/PRODUCTIE VAN GOEDEREN	Verwerking van minerale oliën	1,39
LOGISTIEK EN OPSLAG	Overige diensten voor goederentransport per vliegtuig	1,97
LOGISTIEK EN OPSLAG	Postdiensten voor universele dienstverleners	1,52
OPENBAAR BESTUUR, DEFENSIE; SOCIALE ZEKERHEID	Algemeen openbaar bestuur	1,82
OPENBAAR BESTUUR, DEFENSIE; SOCIALE ZEKERHEID	Openbaar bestuur	10,78

Wat betreft de afstemming op de EU-taxonomie omvatten de criteria voor fossiel gas de beperking van de uitstoot en de overschakeling op hernieuwbare energie of koolstofarme brandstoffen tegen eind 2035. Voor kernenergie bevatten de criteria uitgebreide regel inzake veiligheid en afvalbeheer.

Faciliterende activiteiten maken het rechtstreeks mogelijk dat andere activiteiten een substantiële bijdrage leveren aan een milieudoelstelling.

Transitieactiviteiten zijn economische activiteiten waarvoor nog geen koolstofarme alternatieven beschikbaar zijn en die broeikasgasemissieniveaus hebben die overeenkomen met de beste prestaties.

Op de taxonomie afgestemde activiteiten worden uitgedrukt als aandeel van:

- **de omzet** die aangeeft hoe "groen" de ondernemingen waarin is belegd vandaag zijn;
- **de kapitaaluitgaven (CapEx)** die laten zien welke groene beleggingen zijn gedaan door de ondernemingen waarin is belegd die relevant zijn voor een transitie naar een groene economie;
- **de operationele uitgaven (OpEx)** die groene operationele activiteiten van ondernemingen waarin is belegd weerspiegelen.



In hoeverre waren de duurzame beleggingen met een milieudoelstelling afgestemd op de EU-taxonomie?

Het aandeel taxonomie-conforme beleggingen werd berekend op basis van de totale portefeuille of de totale portefeuille exclusief soevereine emittenten. Er is geen rekening gehouden met de beoordeling van beleggingen met betrekking tot de eerder genoemde activa-allocatie in "#1 Gericht op milieu- of sociale kenmerken", "#2 Overige beleggingen" en "#1A Duurzame beleggingen".

- **Is met het financiële product belegd in op de EU-taxonomie afgestemde activiteiten op het gebied van fossiel gas en/of kernenergie?¹**

Ja:

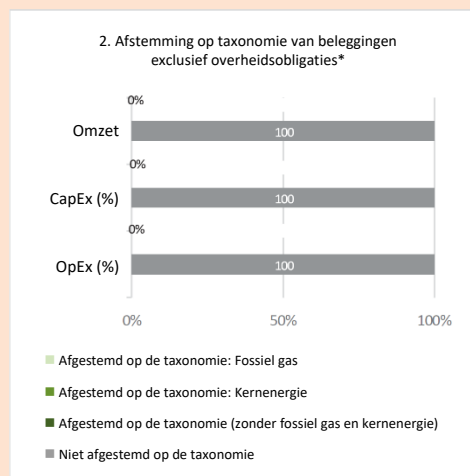
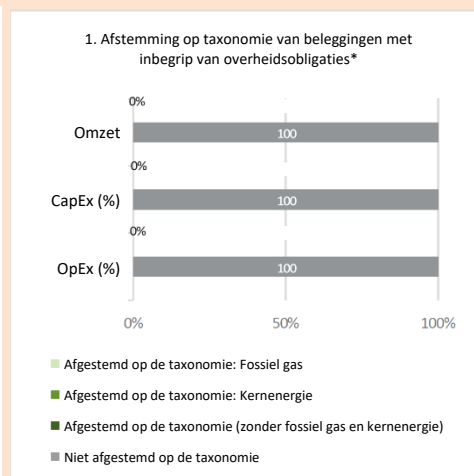
in fossiel gas

in kernenergie

Nee

39

In de diagrammen hieronder ziet u het minimumaandeel van op de taxonomie afgestemde beleggingen in het groen. Aangezien er geen geschikte methode is om te bepalen of staatsobligaties zijn afgestemd op de taxonomie*, toont de eerste grafiek de afstemming op de taxonomie voor alle beleggingen van het financiële product, met inbegrip van staatsobligaties, terwijl de tweede grafiek de afstemming op de taxonomie toont voor uitsluitend de beleggingen van het financiële product anders dan in staatsobligaties.



Deze grafiek biedt inzicht in 100,00% van de totale beleggingen.

- * Voor deze grafieken omvatten "overheidsobligaties" alle risicovrije blootstellingen aan overheidsschulden.

¹ Fossiele gas- en/of kernenergieactiviteiten zijn alleen in overeenstemming met de EU-taxonomie als zij bijdragen tot het beperken van de klimaatverandering ("klimaatbescherming") en geen significante invloed hebben op de doelstellingen van de EU-taxonomie - zie uitleg in de linkermarge. De volledige criteria voor economische activiteiten op het gebied van fossiel gas en kernenergie die conform de EU-taxonomie zijn, worden uiteengezet in Gedelegeerde Verordening (EU) 2022/1214 van de Commissie.

● **Wat is het aandeel beleggingen in transitie- en faciliterende activiteiten?**

Faciliterende activiteiten: 0%

Transitieactiviteiten: 0%

● **Hoe verhoudt het percentage beleggingen dat is afgestemd op de EU-taxonomie zich tot het percentage tijdens eerdere referentieperiodes?**

Verslagperiode	Periode van 01.01.2025 t/m 31.12.2025	Periode van 01.01.2024 t/m 31.12.2024	Periode van 01.01.2023 t/m 31.12.2023
Afgestemd op de taxonomie	0,00%	0,00%	0,00%

40



zijn duurzame beleggingen met een milieudoelstelling die **geen rekening houden met de criteria** voor ecologisch duurzame economische activiteiten in het kader van de Verordening (EU) 2020/852.



Wat was het minimumaandeel duurzame beleggingen met een milieudoelstelling die niet waren afgestemd op de EU-taxonomie?

Met dit financiële product worden E/S-kenmerken gepromoot, maar er worden geen duurzame beleggingen gedaan Op de verslagdatum bedraagt het aandeel: 0%.



Wat was het aandeel van sociaal duurzame beleggingen?

Met dit financiële product worden E/S-kenmerken gepromoot, maar er worden geen duurzame beleggingen gedaan Op de verslagdatum bedraagt het aandeel: 0%



Welke beleggingen zijn opgenomen in “Overige”? Waarvoor waren deze bedoeld en waren er ecologische of sociale minimumwaarborgen?

Hieronder vallen afdekkingsinstrumenten, beleggingen voor diversificatiedoelinden (bijvoorbeeld grondstoffen en andere beleggingsfondsen), beleggingen waarover geen gegevens beschikbaar zijn en kasmiddelen.

“#2 Overige” worden met name gebruikt om het Fonds te diversifiëren en de liquiditeit te beheren teneinde de in het beleggingsbeleid beschreven beleggingsdoelstellingen te verwezenlijken.

De duurzaamheidsindicatoren die worden gebruikt om de verwezenlijking van de afzonderlijke milieu- of sociale kenmerken te meten in “#1 Afgestemd op E/S-kenmerken”, worden niet systematisch toegepast in “#2 Overige”. Bij “#2 Overige beleggingen” is geen sprake van minimumwaarborgen.



Welke maatregelen zijn er in de referentieperiode getroffen om te voldoen aan de ecologische en/of sociale kenmerken?

Een belangrijke maatregel was om rekening te houden met de uitgebreide uitsluitingen die het Fonds blijvend verbieden een groot aantal beleggingen te doen die algemeen als controversieel worden beschouwd. Concreet werden in de verslagperiode beleggingen in bedrijven of producten uitgegeven door bedrijven die de VN-verdragen inzake clustermunitie, chemische wapens en andere verboden massavernietigingswapens schenden, of die dergelijke bedrijven/producten financieren, uitgesloten. Verdere productgerelateerde uitsluitingen waren van toepassing als de omzet van een bedrijf uit de productie en/of distributie van bepaalde goederen de onderstaande omzetcijfers hadden overschreden: Kolen (25%), volwassenenentertainment (10%), tabak (5%). Bovendien waren beleggingen in ondernemingen verboden als ernstige schendingen van de beginselen van het Global Compact van de VN zijn vastgesteld en er geen overtuigend vooruitzicht was op herstel van de misstanden. In het geval van overheidsemissanten waren beleggingen in obligaties van landen die in de jaarlijkse analyse van Freedom House (www.freedomhouse.org) als “onvrij” werden aangemerkt, verboden.

Een andere belangrijke maatregel was de fundamentele aanpak bij de selectie van obligatiebeleggingen voor het fonds. Bij zijn beleggingen in obligaties en aandelen gaf het Fonds wederom de voorkeur aan bedrijven die al een geringe blootstelling aan materiële ESG-risico's hadden of die de ESG-risico's die onvermijdelijk met hun bedrijfsactiviteiten gepaard gaan, actief beheerden en daardoor verminderden.

De analyses van het externe ratingbureau Sustainalytics werden gebruikt om de voor de afzonderlijke bedrijven relevante ESG-risico's te beoordelen en het actieve beheer van ESG-risico's binnen de bedrijven te evalueren.

Met de door Sustainalytics berekende ESG Risk Score worden drie factoren onderzocht die cruciaal zijn voor een risicobeoordeling: corporate governance, materiële ESG-risico's op sectorniveau, alsook tegenmaatregelen van individuele ondernemingen en idiosyncratische risico's (controverses waarbij ondernemingen betrokken zijn).

De beoordeling van corporate governance (bestuur) is een belangrijk kenmerk voor de beoordeling van de financiële en ESG-risico's van een belegging.

Voor de milieu- en sociale kenmerken richt de analyse zich op de materiële risico's voor de sector. In de productiesector is het verbruik van hulpbronnen altijd een risicofactor, naast de sociale factoren. Daarom omvat de analyse ecologische kenmerken, zoals de uitstoot en de intensiteit van broeikasgassen, de bescherming van natuurlijke hulpbronnen, met name water, de inperking van bodemafdekking en de bescherming van de biodiversiteit. Dienstverlenende bedrijven hebben door hun activiteiten een aanzienlijk kleiner effect op het milieu; voor hen ligt de nadruk op sociale kenmerken, waaronder bijvoorbeeld eerlijke arbeidsvoorwaarden en een passende beloning, gezondheid en veiligheid op het werk, preventie van corruptie, preventie van fraude en controle van de productkwaliteit.

Het Fonds legt dus de nadruk op het in aanmerking nemen van relevante milieu- en sociale risico's, die van bedrijf tot bedrijf kunnen verschillen. Het Fonds probeerde niet alleen ecologische risico's te vermijden door te beleggen in bedrijven waarvan de milieurisico's op basis van de activiteiten van het bedrijf al laag zijn, maar hield ook rekening met bedrijven die de milieurisico's die aan het bedrijfsmodel verbonden zijn, beperkten en verminderden door een passend beheersingsbeleid.

Een andere maatregel was het Engagement bij de bedrijven die in het fonds investeren. Bij twee bedrijven is een engagement-proces gestart nadat de toegestane ESG-risicoscore werd overschreden (London Power Networks en Crescent Energy). Terwijl we de obligaties van het eerste bedrijf inmiddels hebben afgebouwd, blijven we de situatie bij de tweede partij nauwlettend volgen.



Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de referentiebenchmark?

Er is geen specifieke index als referentiebenchmark aangewezen voor de duurzaamheidsstrategie.

Referentiebenchmarks zijn indices waarmee wordt gemeten of het financiële product de ecologische of sociale kenmerken verwezenlijkt die dat product promoot.

- ***In welk opzicht verschilt de referentiebenchmark van een brede marktindex?***

Is er een specifieke index als referentiebenchmark aangewezen om te bepalen of dit financiële product is afgestemd op de ecologische en/of sociale kenmerken die dit financiële product promoot?

- ***Hoe heeft dit financiële product gepresteerd met betrekking tot de duurzaamheidsindicatoren die zijn gebruikt om de afstemming van de referentiewaarde op de gepromote milieu- of sociale kenmerken te bepalen?***

Er is geen specifieke index als referentiebenchmark aangewezen voor de duurzaamheidsstrategie.

- ***Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de referentiebenchmark?***

Er is geen specifieke index als referentiebenchmark aangewezen voor de duurzaamheidsstrategie.

- ***Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de brede marktindex?***

Er is geen specifieke index als referentiebenchmark aangewezen voor de duurzaamheidsstrategie.

Beheer, verkoop en advies

42

Beheermaatschappij:	ETHENEA Independent Investors S.A. 16, rue Gabriel Lippmann L-5365 Munsbach
Directeur van de beheermaatschappij:	Thomas Bernard Luca Pesarini Josiane Jennes Frank Hauprich
Raad van bestuur van de beheermaatschappij (beheersorgaan):	
Bestuursvoorzitter:	Luca Pesarini ETHENEA Independent Investors S.A.
Plaatsvervangende bestuursvoorzitter:	Thomas Bernard ETHENEA Independent Investors S.A.
Leden van de raad van bestuur:	Jörg Hügel (sinds 1 januari 2025) IPConcept (Luxemburg) S.A. Julien Zimmer JULZIM S.à r.l.-S
Externe accountant van het fonds en de beheermaatschappij:	Ernst & Young S.A. 35E, Avenue John F. Kennedy L-1855 Luxemburg
Bewaarder:	DZ PRIVATBANK AG * Vestiging Luxemburg 4, rue Thomas Edison L-1445 Strassen, Luxemburg

* De naamsverandering en vormwijziging van voorheen "DZ PRIVATBANK S.A." naar "DZ PRIVATBANK AG, Niederlassung Luxemburg", die van kracht wordt vanaf 2 januari 2026.

Fondsbeheerder: **ETHENEA Independent Investors S.A.**
16, rue Gabriel Lippmann
L-5365 Munsbach

Centrale administratie, Registerhouder en transferkantoor: **DZ PRIVATBANK AG ***
Vestiging Luxemburg
4, rue Thomas Edison
L-1445 Strassen, Luxemburg

Informatie voor beleggers in de Bondsrepubliek Duitsland en Luxemburg:

Instelling overeenkomstig de bepalingen van EU-richtlijn 2019/1160 Art. 92 voor Duitsland en Luxemburg: **DZ PRIVATBANK AG ***
Vestiging Luxemburg
4, rue Thomas Edison
L-1445 Strassen, Luxemburg

43

Informatie voor beleggers in Oostenrijk:

Instelling overeenkomstig de bepalingen van EU-richtlijn 2019/1160 Art. 92 voor Oostenrijk: **DZ PRIVATBANK AG ***
Vestiging Luxemburg
4, rue Thomas Edison
L-1445 Strassen, Luxemburg

Binnenlands fiscaal agent in de zin van §186, lid 2 Z 2 van de Investmentfondsgesetz (InvFG - de Oostenrijkse beleggingswet) 2011: Informatie voor beleggers in Zwitserland: **ERSTE BANK**
der oesterreichischen Sparkassen AG
Am Belvedere 1
A-1100 Wien

Informatie voor beleggers in Zwitserland:

Vertegenwoordiger in Zwitserland: **IPConcept (Schweiz) AG**
Bellerivestrasse 36
CH-8008 Zürich

Betaalkantoor in Zwitserland: **DZ PRIVATBANK (Schweiz) AG**
Bellerivestrasse 36
CH-8008 Zürich

Informatie voor beleggers in België:

De aandelenklassen (T) en (SIA-T) zijn voor openbare verkoop in België vrijgegeven. Deelnemingsrechten van overige aandelenklassen mogen aan beleggers in België niet openbaar worden aangeboden.

* De naamsverandering en vormwijziging van voorheen "DZ PRIVATBANK S.A." naar "DZ PRIVATBANK AG, Niederlassung Luxemburg", die van kracht wordt vanaf 2 januari 2026.

Instellingen overeenkomstig de bepalingen van EU-richtlijn 2019/1160 Art. 92 voor België:

DZ PRIVATBANK AG *
Vestiging Luxemburg
4, rue Thomas Edison
L-1445 Strassen, Luxemburg

Verkoop:

DEUTSCHE BANK NV
Brussels branch, Marnixlaan 13-15
B-1000 Brussels

Informatie voor beleggers in het Vorstendom Liechtenstein:

Betaalkantoor:

DZ PRIVATBANK AG *
Vestiging Luxemburg
4, rue Thomas Edison
L-1445 Strassen, Luxemburg

44

Informatie voor beleggers in Italië:

Instelling overeenkomstig de bepalingen van EU-richtlijn 2019/1160 Art. 92 verantwoordelijk voor Italië:

Société Générale Securities Services
Via Benigno Crespi, 19/A - MAC 2
IT-20159 Milaan

State Street Bank International GmbH – Succursale Italia
Via Ferrante Aporti 10
IT-20125 Milaan

Banca Sella Holding S.p.A.
Piazza Gaudenzio Sella 1
IT-13900 Biella

Allfunds Bank S.A.U. – Succursale di Milano
Via Bocchetto 6
IT-20123 Milaan

Informatie voor beleggers in Spanje:

Instelling overeenkomstig de bepalingen van EU-richtlijn 2019/1160 Art. 92 voor Spanje:

Allfunds Bank S.A.
c/ Estafeta nº 6 (La Moraleja)
Complejo Plaza de la Fuente - Edificio 3
ES-28109 Alcobendas (Madrid)

* De naamsverandering en vormwijziging van voorheen "DZ PRIVATBANK S.A." naar "DZ PRIVATBANK AG, Niederlassung Luxemburg", die van kracht wordt vanaf 2 januari 2026.

Informatie voor beleggers in Frankrijk:

**Instelling overeenkomstig de bepalingen van
EU-richtlijn 2019/1160 Art. 92 verantwoordelijk
voor Frankrijk:**

Caceis Bank
1/3 Place Valhubert
F-75013 Parijs

ETHENEA Independent Investors S.A.

16, rue Gabriel Lippmann · 5365 Munsbach · Luxemburg

Phone +352 276 921-0 · Fax +352 276 921-1099

info@ethenea.com · ethenea.com

