

Ethna-DYNAMISCH R.C.S. Luxemburg K818

Rapport annuel et comptes annuels révisés
au 31 décembre 2019

Fonds de droit luxembourgeois

Fonds conforme à la partie I de la loi du 17 décembre 2010 relative aux organismes de placement collectif, dans sa version actuellement en vigueur, constitué sous la forme juridique d'un Fonds Commun de Placement (FCP)

R.C.S. Luxemburg B 155427



ETHENEIA

Table des matières

	Page
Rapport de la direction du fonds	2
Répartition géographique par pays et répartition sectorielle d’Ethna-DYNAMISCH	5-6
Composition de l’actif net d’Ethna-DYNAMISCH	9
Compte de résultat d’Ethna-DYNAMISCH	13
Composition de l’actif d’Ethna-DYNAMISCH au 31 décembre 2019	17
Entrées et sorties d’Ethna-DYNAMISCH du 1er janvier 2019 au 31 décembre 2019	21
Notes au rapport annuel au 31 décembre 2019	24
Rapport du Réviseur d’Entreprises agréé	31
Gestion, distribution et conseil	34

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

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

Les catégories de parts (R-A) et (R-T) sont exclusivement destinées à être distribuées en Italie, en France et en Espagne.

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

Rapport de la direction du fonds

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

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

Chers investisseurs,

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

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

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

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

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

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

3

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

Ethna-DYNAMISCH :

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

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

Munsbach, janvier 2020

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

La société est habilitée à créer des catégories de parts assorties de droits différents.

Les catégories de parts décrites ci-après sont actuellement disponibles :

	Catégorie de parts (A)	Catégorie de parts (T)	Catégorie de parts (SIA-A)	Catégorie de parts (SIA-T)
WKN :	A0YBKY	A0YBKZ	A1W66S	A1W66T
Code ISIN :	LU0455734433	LU0455735596	LU0985193357	LU0985193431
Commission de souscription :	jusqu'à 5,00 %	jusqu'à 5,00 %	jusqu'à 5,00 %	jusqu'à 5,00 %
Commission de rachat :	néant	néant	néant	néant
Commission de gestion :	1,75 % p.a.	1,75 % p.a.	0,95 % p.a.	0,95 % p.a.
Investissement ultérieur minimum :	néant	néant	néant	néant
Affectation des résultats :	distribution	capitalisation	distribution	capitalisation
Devise :	EUR	EUR	EUR	EUR

	Catégorie de parts (R-A)*	Catégorie de parts (R-T)*	Catégorie de parts (USD-T)	Catégorie de parts (SIA CHF-T)
WKN :	A12EJA	A12EJB	A2PB19	A2PB18
Code ISIN :	LU1134152310	LU1134174397	LU1939236748	LU1939236318
Commission de souscription :	jusqu'à 1,00 %	jusqu'à 1,00 %	jusqu'à 5,00 %	jusqu'à 5,00 %
Commission de rachat :	néant	néant	néant	néant
Commission de gestion :	2,15 % p.a.	2,15 % p.a.	1,70 % p.a.	0,90 % p.a.
Investissement ultérieur minimum :	néant	néant	néant	néant
Affectation des résultats :	distribution	capitalisation	capitalisation	capitalisation
Devise :	EUR	EUR	USD	CHF

* Les catégories de parts (R-A) et (R-T) sont exclusivement destinées à être distribuées en Italie, en France et en Espagne.

Répartition géographique par pays d’Ethna-DYNAMISCH

Répartition géographique par pays ¹⁾	
Etats-Unis d’Amérique	40,96 %
Allemagne	14,30 %
Royaume-Uni	10,30 %
Suisse	6,33 %
Espagne	4,12 %
Institutions supranationales	3,58 %
Iles Caïman	3,41 %
Irlande	3,14 %
Danemark	2,83 %
Corée du Sud	2,72 %
France	2,42 %
Nouvelle-Zélande	2,23 %
Portefeuille-titres	96,34 %
Options	0,37 %
Contrats à terme	-0,06 %
Avoirs bancaires ²⁾	3,62 %
Solde des autres créances et engagements	-0,27 %
	100,00 %

5

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

²⁾ Voir les Notes au rapport.

Répartition sectorielle d’Ethna-DYNAMISCH

6

Répartition sectorielle ¹⁾	
Alimentation, boissons et tabac	12,61 %
Services financiers diversifiés	9,76 %
Produits pharmaceutiques, biotechnologies et biosciences	9,36 %
Commerce de gros et de détail	7,53 %
Biens d’investissement	6,38 %
Services à la consommation	6,28 %
Santé : Equipements et services de santé	5,97 %
Banques	5,13 %
Matériel et équipement informatique	4,99 %
Immobilier	4,55 %
Emprunts d’Etat	3,95 %
Logiciels et services	3,92 %
Médias et divertissements	3,21 %
Semi-conducteurs et machines pour la production de semi-conducteurs	2,97 %
Energie	2,46 %
Automobiles et pièces détachées	2,37 %
Produits ménagers et de soin personnel	2,09 %
Matières premières, auxiliaires et carburants	1,91 %
Transports	0,90 %
Portefeuille-titres	96,34 %
Options	0,37 %
Contrats à terme	-0,06 %
Avoirs bancaires ²⁾	3,62 %
Solde des autres créances et engagements	-0,27 %
	100,00 %

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

²⁾ Voir les Notes au rapport.

Evolution des 3 derniers exercices

Catégorie de parts (A)

Date	Actif net du fonds en millions d'EUR	Parts en circulation	Actifs nets du fonds en milliers d'EUR	Valeur nette d'inventaire EUR
31.12.2017	53,84	668 744	-6 291,43	80,52
31.12.2018	50,92	684 739	1 424,53	74,37
31.12.2019	39,30	476 426	-16 062,35	82,48

Catégorie de parts (T)

Date	Actif net du fonds en millions d'EUR	Parts en circulation	Actifs nets du fonds en milliers d'EUR	Valeur nette d'inventaire EUR
31.12.2017	121,71	1 456 051	6 429,42	83,59
31.12.2018	147,14	1 905 837	37 094,69	77,20
31.12.2019	152,01	1 773 171	-10 757,24	85,73

Catégorie de parts (SIA-A)

Date	Actif net du fonds en millions d'EUR	Parts en circulation	Actifs nets du fonds en milliers d'EUR	Valeur nette d'inventaire EUR
31.12.2017	13,77	23 788	2 695,81	578,72
31.12.2018	21,07	39 116	8 771,21	538,64
31.12.2019	15,85	26 317	-7 152,81	602,34

Catégorie de parts (SIA-T)

Date	Actif net du fonds en millions d'EUR	Parts en circulation	Actifs nets du fonds en milliers d'EUR	Valeur nette d'inventaire EUR
31.12.2017	56,06	95 822	-4 066,53	585,08
31.12.2018	64,70	118 796	13 487,94	544,64
31.12.2019	15,42	25 281	-52 705,72	609,89

Catégorie de parts (R-A)*

Date	Actif net du fonds en millions d'EUR	Parts en circulation	Actifs nets du fonds en milliers d'EUR	Valeur nette d'inventaire EUR
31.12.2017	0,21	1 982	-121,76	103,93
31.12.2018	0,08	864	-114,42	95,69
31.12.2019	0,07	692	-16,63	105,73

Catégorie de parts (R-T)*

Date	Actif net du fonds en millions d'EUR	Parts en circulation	Actifs nets du fonds en milliers d'EUR	Valeur nette d'inventaire EUR
31.12.2017	1,45	14 129	255,94	102,47
31.12.2018	2,94	31 202	1 743,52	94,19
31.12.2019	2,21	21 186	-988,15	104,21

* Les catégories de parts (R-A) et (R-T) sont exclusivement destinées à être distribuées en Italie, en France et en Espagne.

Evolution depuis le lancement

Catégorie de parts (USD-T)

Date	Actif net du fonds en millions d'EUR	Parts en circulation	Actifs nets du fonds en milliers d'EUR	Valeur nette d'inventaire EUR	Valeur nette d'inventaire USD
01.03.2019	Lancement	-	-	87,83	100,00 ¹⁾
31.12.2019	1,69	17 195	1 524,31	98,21	109,62 ²⁾

Catégorie de parts (SIA CHF-T)

Date	Actif net du fonds en millions d'EUR	Parts en circulation	Actifs nets du fonds en milliers d'EUR	Valeur nette d'inventaire EUR	Valeur nette d'inventaire CHF
16.04.2019	Lancement	-	-	439,68	500,00 ³⁾
31.12.2019	0,00	1	-26,63	485,04	528,26 ⁴⁾

8

¹⁾ convertie au taux de change en euros au 1er mars 2019 1 EUR = 1,1386 USD

²⁾ convertie au taux de change en euros au 31 décembre 2019 1 EUR = 1,1162 USD

³⁾ convertie au taux de change en euros au 16 avril 2019 1 EUR = 1,1372 CHF

⁴⁾ convertie au taux de change en euros au 31 décembre 2019 1 EUR = 1,0891 CHF

Composition de l'actif net d'Ethna-DYNAMISCH

Composition de l'actif net du fonds

au 31 décembre 2019

9

	EUR
Portefeuille-titres (coût d'acquisition : 188.509.381,80 EUR)	218 267 533,10
Options	835 493,29
Avoirs bancaires ¹⁾	8 192 517,58
Plus-values latentes sur opérations de change à terme	266 406,22
Intérêts à recevoir	132 174,50
Dividendes à recevoir	111 574,68
Créances sur vente de parts	330 480,04
	228 136 179,41
Engagements au titre du rachat de parts	-1 101 185,86
Moins-values latentes sur contrats à terme	-140 655,80
Autres passifs ²⁾	-349 275,39
	-1 591 117,05
Actif net du fonds	226 545 062,36

¹⁾ Voir les Notes au rapport.

²⁾ Ce poste se compose essentiellement des commissions de gestion et de la taxe d'abonnement.

Allocation aux catégories de parts

Catégorie de parts (A)	
Part de l'actif net du fonds	39.295.498,77 EUR
Parts en circulation	476 426,378
Valeur nette d'inventaire	82,48 EUR
Catégorie de parts (T)	
Part de l'actif net du fonds	152.008.699,26 EUR
Parts en circulation	1 773 170,804
Valeur nette d'inventaire	85,73 EUR
Catégorie de parts (SIA-A)	
Part de l'actif net du fonds	15.851.758,61 EUR
Parts en circulation	26 316,790
Valeur nette d'inventaire	602,34 EUR
Catégorie de parts (SIA-T)	
Part de l'actif net du fonds	15.419.015,01 EUR
Parts en circulation	25 281,446
Valeur nette d'inventaire	609,89 EUR
Catégorie de parts (R-A)*	
Part de l'actif net du fonds	73.184,99 EUR
Parts en circulation	692,160
Valeur nette d'inventaire	105,73 EUR
Catégorie de parts (R-T)*	
Part de l'actif net du fonds	2.207.675,56 EUR
Parts en circulation	21 185,532
Valeur nette d'inventaire	104,21 EUR
Catégorie de parts (USD-T)	
Part de l'actif net du fonds	1.688.745,12 EUR
Parts en circulation	17 195,000
Valeur nette d'inventaire	98,21 EUR
Valeur nette d'inventaire	109,62 USD ¹⁾
Catégorie de parts (SIA CHF-T)	
Part de l'actif net du fonds	485,04 EUR
Parts en circulation	1,000
Valeur nette d'inventaire	485,04 EUR
Valeur nette d'inventaire	528,26 CHF ²⁾

¹⁾ convertie au taux de change en euros au 31 décembre 2019 : 1 EUR = 1,1162 USD

²⁾ convertie au taux de change en euros au 31 décembre 2019 : 1 EUR = 1,0891 CHF

* Les catégories de parts (R-A) et (R-T) sont exclusivement destinées à être distribuées en Italie, en France et en Espagne.

Variation de l'actif net du fonds

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

	Total EUR	Catégorie de parts (A) EUR	Catégorie de parts (T) EUR	Catégorie de parts (SIA-A) EUR
Actif net du fonds en début de période considérée	286 852 185,80	50 922 798,17	147 137 625,38	21 069 116,46
Charges nettes ordinaires	-759 020,04	-169 057,17	-663 876,41	48 684,74
Péréquation des revenus et charges	-48 303,70	-32 862,99	-38 492,35	409,04
Entrées de fonds induites par la vente de parts	45 258 677,60	3 375 778,87	32 268 965,62	1 377 532,66
Sorties de fonds induites par le rachat de parts	-131 443 888,91	-19 438 129,43	-43 026 207,28	-8 530 339,85
Plus-values réalisées	19 037 977,59	3 388 056,84	11 692 246,06	1 280 370,40
Moins-values réalisées	-22 441 249,91	-4 012 788,66	-13 433 068,95	-1 521 357,21
Variation nette des plus-values latentes	19 652 892,32	3 457 136,96	12 287 884,12	1 347 566,37
Variation nette des moins-values latentes	10 515 909,71	1 868 606,56	5 783 623,07	795 767,36
Distribution	-80 118,10	-64 040,38	0,00	-15 991,36
Actif net du fonds en fin de période considérée	226 545 062,36	39 295 498,77	152 008 699,26	15 851 758,61

11

	Catégorie de parts (SIA-T) EUR	Catégorie de parts (R-A)* EUR	Catégorie de parts (R-T)* EUR	Catégorie de parts (USD-T) EUR
Actif net du fonds en début de période considérée	64 700 971,49	82 638,26	2 939 036,04	0,00
Charges nettes ordinaires	54 320,08	-589,07	-17 360,93	-11 151,53
Péréquation des revenus et charges	22 814,45	-49,76	-4 755,44	762,26
Entrées de fonds induites par la vente de parts	5 387 738,23	22 964,89	153 634,62	1 525 732,33
Sorties de fonds induites par le rachat de parts	-58 093 453,87	-39 591,49	-1 141 786,75	-1 419,53
Plus-values réalisées	2 229 750,17	6 307,63	205 185,75	180 917,97
Moins-values réalisées	-3 062 725,13	-7 467,21	-242 484,13	-123 114,56
Variation nette des plus-values latentes	2 248 351,34	5 786,21	205 719,47	92 642,20
Variation nette des moins-values latentes	1 931 248,25	3 271,89	110 486,93	24 375,98
Distribution	0,00	-86,36	0,00	0,00
Actif net du fonds en fin de période considérée	15 419 015,01	73 184,99	2 207 675,56	1 688 745,12

	Catégorie de parts (SIA CHF-T) EUR
Actif net du fonds en début de période considérée	0,00
Charges nettes ordinaires	10,25
Péréquation des revenus et charges	3 871,09
Entrées de fonds induites par la vente de parts	1 146 330,38
Sorties de fonds induites par le rachat de parts	-1 172 960,71
Plus-values réalisées	55 142,77
Moins-values réalisées	-38 244,06
Variation nette des plus-values latentes	7 805,65
Variation nette des moins-values latentes	-1 470,33
Distribution	0,00
Actif net du fonds en fin de période considérée	485,04

* Les catégories de parts (R-A) et (R-T) sont exclusivement destinées à être distribuées en Italie, en France et en Espagne.

Variation du nombre de parts en circulation

	Catégorie de parts (A) Volume	Catégorie de parts (T) Volume	Catégorie de parts (SIA-A) Volume	Catégorie de parts (SIA-T) Volume
Parts en circulation en début d'exercice	684 738,688	1 905 836,923	39 115,741	118 796,308
Parts émises	43 814,633	403 129,826	2 452,983	9 321,274
Parts rachetées	-252 126,943	-535 795,945	-15 251,934	-102 836,136
Parts en circulation en fin d'exercice	476 426,378	1 773 170,804	26 316,790	25 281,446

	Catégorie de parts (R-A)* Volume	Catégorie de parts (R-T)* Volume	Catégorie de parts (USD-T) Volume	Catégorie de parts (SIA CHF-T) Volume
Parts en circulation en début d'exercice	863,617	31 201,619	0,000	0,000
Parts émises	220,176	1 578,855	17 210,000	2 601,000
Parts rachetées	-391,633	-11 594,942	-15,000	-2 600,000
Parts en circulation en fin d'exercice	692,160	21 185,532	17 195,000	1,000

* Les catégories de parts (R-A) et (R-T) sont exclusivement destinées à être distribuées en Italie, en France et en Espagne.

Compte de résultat d'Ethna-DYNAMISCH

13

Compte de résultat

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

	Total	Catégorie de parts (A)	Catégorie de parts (T)	Catégorie de parts (SIA-A)
	EUR	EUR	EUR	EUR
Revenus				
Dividendes	3 860 470,49	699 255,99	2 424 118,21	250 216,12
Intérêts sur les emprunts	129 542,38	23 034,35	74 042,55	8 825,02
Intérêts bancaires	-140 017,17	-25 749,99	-79 433,18	-9 103,13
Péréquation des revenus	-560 096,94	-124 927,30	-208 043,95	-20 251,51
Total des revenus	3 289 898,76	571 613,05	2 210 683,63	229 686,50
Charges				
Charges d'intérêts	-1 374,86	-210,26	-723,42	-77,67
Commission de performance	-6 529,85	0,00	0,00	0,00
Commission de gestion	-4 007 290,96	-781 141,39	-2 730 986,45	-154 237,74
Taxe d'abonnement	-120 380,93	-21 556,54	-74 857,88	-7 965,94
Frais de publication et de révision	-67 195,66	-12 056,98	-40 280,46	-4 641,53
Frais de composition, d'impression et d'envoi des rapports annuels et semestriels	-16 794,80	-2 969,51	-10 533,36	-1 085,41
Rémunération de l'Agent de registre et de transfert	-5 436,96	-975,12	-3 349,94	-356,92
Taxes nationales	-27 130,43	-4 868,52	-16 717,38	-1 803,64
Autres charges ¹⁾	-405 184,99	-74 682,19	-243 647,45	-30 675,38
Péréquation des charges	608 400,64	157 790,29	246 536,30	19 842,47
Total des charges	-4 048 918,80	-740 670,22	-2 874 560,04	-181 001,76
Charges nettes ordinaires	-759 020,04	-169 057,17	-663 876,41	48 684,74
Total des frais de transaction sur l'exercice ²⁾	320 179,97			
Total des frais sur encours (Total Expense Ratio) exprimé en pourcentage ²⁾		2,01	2,01	1,22
Commission de performance exprimée en pourcentage ²⁾		-	-	-
Frais courants exprimés en pourcentage ²⁾		2,03	2,03	1,24
Total des frais sur encours (Total Expense Ratio) suisse hors commission de performance exprimé en pourcentage ²⁾ (pour la période du 1er janvier 2019 au 31 décembre 2019)		2,01	2,01	1,22
Total des frais sur encours (Total Expense Ratio) suisse avec commission de performance exprimé en pourcentage ²⁾ (pour la période du 1er janvier 2019 au 31 décembre 2019)		2,01	2,01	1,22
Commission de performance suisse exprimée en pourcentage ²⁾ (pour la période du 1er janvier 2019 au 31 décembre 2019)		-	-	-

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

²⁾ Voir les Notes au rapport.

Compte de résultat

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

	Catégorie de parts (SIA-T) EUR	Catégorie de parts (R-A)* EUR	Catégorie de parts (R-T)* EUR	Catégorie de parts (USD-T) EUR
Revenus				
Dividendes	415 105,93	1 226,13	41 793,78	20 823,77
Intérêts sur les emprunts	21 909,29	38,11	1 348,90	344,13
Intérêts bancaires	-23 504,27	-44,65	-1 506,87	-355,33
Péréquation des revenus	-190 603,76	-152,98	-9 470,92	958,86
Total des revenus	222 907,19	1 066,61	32 164,89	21 771,43
Charges				
Charges d'intérêts	-335,76	-0,36	-12,66	-5,48
Commission de performance	0,00	0,00	0,00	-6 529,50
Commission de gestion	-257 850,38	-1 667,59	-57 131,23	-21 627,76
Taxe d'abonnement	-13 914,31	-37,13	-1 286,81	-599,00
Frais de publication et de révision	-9 172,09	-19,24	-714,10	-262,03
Frais de composition, d'impression et d'envoi des rapports annuels et semestriels	-1 902,01	-5,24	-180,19	-93,56
Rémunération de l'Agent de registre et de transfert	-661,76	-1,70	-58,19	-26,81
Taxes nationales	-3 285,48	-8,34	-293,76	-126,09
Autres charges ¹⁾	-49 254,63	-118,82	-4 075,24	-1 931,61
Péréquation des charges	167 789,31	202,74	14 226,36	-1 721,12
Total des charges	-168 587,11	-1 655,68	-49 525,82	-32 922,96
Charges nettes ordinaires	54 320,08	-589,07	-17 360,93	-11 151,53
Total des frais sur encours (Total Expense Ratio) exprimé en pourcentage ²⁾	1,16	2,42	2,38	1,64 ³⁾
Commission de performance exprimée en pourcentage ²⁾	-	-	-	0,44 ³⁾
Frais courants exprimés en pourcentage ²⁾	1,17	2,44	2,40	-
Total des frais sur encours (Total Expense Ratio) suisse hors commission de performance exprimé en pourcentage ²⁾ (pour la période du 1er janvier 2019 au 31 décembre 2019)	1,16	2,42	2,38	1,94 ⁴⁾
Total des frais sur encours (Total Expense Ratio) suisse avec commission de performance exprimé en pourcentage ²⁾ (pour la période du 1er janvier 2019 au 31 décembre 2019)	1,16	2,42	2,38	2,37 ⁴⁾
Commission de performance suisse exprimée en pourcentage ²⁾ (pour la période du 1er janvier 2019 au 31 décembre 2019)	-	-	-	0,43

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

²⁾ Voir les Notes au rapport.

³⁾ Pour la période du 4 mars 2019 au 31 décembre 2019.

⁴⁾ Estimation pour la période du 1er janvier 2019 au 31 décembre 2019.

* Les catégories de parts (R-A) et (R-T) sont exclusivement destinées à être distribuées en Italie, en France et en Espagne.

Compte de résultat

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

	Catégorie de parts (SIA CHF-T) EUR
Revenus	
Dividendes	7 930,56
Intérêts sur les emprunts	0,03
Intérêts bancaires	-319,75
Péréquation des revenus	-7 605,38
Total des revenus	5,46
Charges	
Charges d'intérêts	-9,25
Commission de performance	-0,35
Commission de gestion	-2 648,42
Taxe d'abonnement	-163,32
Frais de publication et de révision	-49,23
Frais de composition, d'impression et d'envoi des rapports annuels et semestriels	-25,52
Rémunération de l'Agent de registre et de transfert	-6,52
Taxes nationales	-27,22
Autres charges ¹⁾	-799,67
Péréquation des charges	3 734,29
Total des charges	4,79
Charges nettes ordinaires	10,25
Total des frais sur encours (Total Expense Ratio) exprimé en pourcentage ²⁾	0,79 ⁴⁾
Commission de performance exprimée en pourcentage ²⁾	0,00
Frais courants exprimés en pourcentage ²⁾	-
Total des frais sur encours (Total Expense Ratio) suisse hors commission de performance exprimé en pourcentage ²⁾ (pour la période du 1er janvier 2019 au 31 décembre 2019)	1,02 ³⁾
Total des frais sur encours (Total Expense Ratio) suisse avec commission de performance exprimé en pourcentage ²⁾ (pour la période du 1er janvier 2019 au 31 décembre 2019)	1,02 ³⁾
Commission de performance suisse exprimée en pourcentage ²⁾ (pour la période du 1er janvier 2019 au 31 décembre 2019)	0,00

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

²⁾ Voir les Notes au rapport.

³⁾ Estimation pour la période du 1er janvier 2019 au 31 décembre 2019.

⁴⁾ Pour la période du 17 avril 2019 au 31 décembre 2019.

Performance exprimée en pourcentage*

Etat : 31 décembre 2019

16

Fonds	ISIN WKN	Devise des catégories de parts	6 mois	1 an	3 ans	10 ans
Ethna-DYNAMISCH (A) depuis le 10.11.2009	LU0455734433 A0YBKY	EUR	7,40 %	11,05 %	11,14 %	59,42 %
Ethna-DYNAMISCH (R-A)*** depuis le 07.05.2015	LU1134152310 A12EJA	EUR	7,20 %	10,60 %	10,02 %	-
Ethna-DYNAMISCH (R-T)*** depuis le 20.04.2015	LU1134174397 A12EJB	EUR	7,20 %	10,64 %	9,75 %	-
Ethna-DYNAMISCH (SIA-A) depuis le 02.04.2014	LU0985193357 A1W66S	EUR	7,82 %	11,92 %	13,57 %	-
Ethna-DYNAMISCH (SIA CHF-T) depuis le 16.04.2019	LU1939236318 A2PB18	CHF	6,95 %	5,65 %**	-	-
Ethna-DYNAMISCH (SIA-T) depuis le 19.06.2014	LU0985193431 A1W66T	EUR	7,83 %	11,98 %	13,78 %	-
Ethna-DYNAMISCH (T) depuis le 10.11.2009	LU0455735596 A0YBKZ	EUR	7,41 %	11,05 %	11,09 %	59,11 %
Ethna-DYNAMISCH (USD-T) depuis le 01.03.2019	LU1939236748 A2PB19	USD	8,43 %	9,62 %**	-	-

* Le résultat répond, sur la base des valeurs des parts publiées (méthode BVI), à la directive du 16 mai 2008 édictée par la Swiss Funds & Asset Management Association « Calcul et publication de la performance d'organismes de placement collectif ».

** Depuis le lancement.

*** Les catégories de parts (R-A) et (R-T) sont exclusivement destinées à être distribuées en Italie, en France et en Espagne.

La performance historique n'est pas un indicateur de la performance courante ou future. Les données de performance ne tiennent pas compte des commissions et frais prélevés lors de la souscription et du rachat des parts.

Composition de l'actif d'Ethna-DYNAMISCH au 31 décembre 2019

17

Composition de l'actif au 31 décembre 2019

ISIN	Valeurs mobilières		Achats au cours de la période	Ventes au cours de la période	Volume	Cours	Valeur de marché EUR	en % de ANF ¹⁾
Actions, droits et bons de jouissance								
Valeurs mobilières négociées en Bourse								
Iles Caïman								
US01609W1027	Alibaba Group Holding Ltd ADR	USD	15 000	0	40 000	215,4700	7 721 555,28	3,41
							7 721 555,28	3,41
Danemark								
DK0060738599	Demant AS	DKK	225 000	0	225 000	212,5000	6 400 002,68	2,83
							6 400 002,68	2,83
Allemagne								
DE000LEG1110	LEG Immobilien AG	EUR	0	0	50 000	106,5000	5 325 000,00	2,35
DE000PAH0038	Porsche Automobil Holding SE -VZ-	EUR	0	0	80 000	67,2000	5 376 000,00	2,37
DE0007164600	SAP SE	EUR	0	35 000	25 000	121,4000	3 035 000,00	1,34
DE000A1ML7J1	Vonovia SE	EUR	0	0	103 521	48,1800	4 987 641,78	2,20
DE0007472060	Wirecard AG	EUR	55 000	0	55 000	106,3000	5 846 500,00	2,58
							24 570 141,78	10,84
France								
FR0013258662	Ald S.A.	EUR	0	205 000	145 000	14,0000	2 030 000,00	0,90
FR0000120271	Total S.A.	EUR	1 314	42 539	70 000	49,2900	3 450 300,00	1,52
							5 480 300,00	2,42
Irlande								
IE00BTN1Y115	Medtronic Plc.	USD	0	10 000	70 000	113,3500	7 108 493,10	3,14
							7 108 493,10	3,14
Nouvelle-Zélande								
NZATME0002S8	The a2 Milk Co. Ltd.	AUD	550 000	0	550 000	14,6500	5 041 609,31	2,23
							5 041 609,31	2,23
Suisse								
CH0038389992	BB Biotech AG	CHF	115 000	0	115 000	66,9000	7 064 089,62	3,12
CH0012032048	Bons de jouissance Roche Holding AG	CHF	0	0	25 000	317,2500	7 282 389,13	3,21
							14 346 478,75	6,33

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

Composition de l'actif au 31 décembre 2019

ISIN	Valeurs mobilières		Achats au cours de la période	Ventes au cours de la période	Volume	Cours	Valeur de marché EUR	en % de ANF ¹⁾
Espagne								
ES0148396007	Industria de Diseño Textil S.A.	EUR	325 000	35 000	290 000	32,1500	9 323 500,00	4,12
							9 323 500,00	4,12
Corée du Sud								
KR7005931001	Samsung Electronics Co. Ltd. -VZ-	KRW	0	0	175 000	45 700,0000	6 169 753,19	2,72
							6 169 753,19	2,72
Etats-Unis d'Amérique								
US02079K3059	Alphabet Inc.	USD	1 500	0	6 000	1 354,6400	7 281 705,79	3,21
US0311621009	Amgen Inc.	USD	7 500	5 000	40 000	241,5300	8 655 438,09	3,82
US0846707026	Berkshire Hathaway Inc.	USD	40 000	0	40 000	226,1400	8 103 924,03	3,58
US8085131055	Charles Schwab Corporation	USD	160 000	0	160 000	48,3400	6 929 224,15	3,06
US17275R1023	Cisco Systems Inc.	USD	0	50 000	120 000	47,7700	5 135 638,77	2,27
US3703341046	General Mills Inc.	USD	20 000	25 000	145 000	53,1900	6 909 648,81	3,05
US4581401001	Intel Corporation	USD	15 000	0	125 000	60,0800	6 728 184,91	2,97
US5007541064	Kraft Heinz Co., The	USD	60 000	0	180 000	31,6200	5 099 086,19	2,25
US5962781010	Middleby Corporation	USD	40 000	0	40 000	109,7300	3 932 270,20	1,74
US7170811035	Pfizer Inc.	USD	0	35 000	150 000	39,3200	5 283 999,28	2,33
US72703H1014	Planet Fitness Inc.	USD	130 000	0	130 000	75,4900	8 792 062,35	3,88
US88579Y1010	3M Co.	USD	5 000	5 000	35 000	177,2600	5 558 233,29	2,45
							78 409 415,86	34,61
Royaume-Uni								
GB0006731235	Associated British Foods Plc.	GBP	210 000	0	210 000	26,4200	6 507 389,16	2,87
GB00B0744B38	Bunzl Plc.	GBP	200 000	0	200 000	21,1700	4 965 986,39	2,19
GB00BRJ9BJ26	Fevertree Drinks Plc.	GBP	200 000	0	200 000	21,3300	5 003 518,65	2,21
GB00B24CGK77	Reckitt Benckiser Group Plc.	GBP	80 000	15 000	65 000	62,2400	4 745 015,25	2,09
GB00B03MLX29	Royal Dutch Shell Plc.	EUR	0	90 000	80 000	26,5500	2 124 000,00	0,94
							23 345 909,45	10,30
Valeurs mobilières négociées en Bourse							187 917 159,40	82,95
Actions, droits et bons de jouissance							187 917 159,40	82,95
Obligations								
Valeurs mobilières négociées en Bourse								
NOK								
XS1195588915	1,125 %	European Investment Bank (EIB) EMTN Reg.S. v.15(2020)	40 000 000	0	40 000 000	99,8740	4 057 362,23	1,79
XS1227593933	1,500 %	European Investment Bank (EIB) EMTN Reg.S. v.15(2022)	40 000 000	0	40 000 000	99,7370	4 051 796,63	1,79
XS1489186947	1,000 %	Kreditanstalt für Wiederaufbau EMTN v.16(2021)	35 000 000	0	35 000 000	98,8150	3 512 547,99	1,55
							11 621 706,85	5,13
USD								
US912810SK51	2,375 %	Vereinigtes Staaten von Amerika v.19(2049)	5 000 000	0	5 000 000	101,2734	4 536 527,41	2,00
US912810SJ88	2,250 %	Vereinigtes Staaten von Amerika v.19(2049)	5 000 000	0	5 000 000	98,5938	4 416 491,22	1,95
							8 953 018,63	3,95
Valeurs mobilières négociées en Bourse							20 574 725,48	9,08
Obligations							20 574 725,48	9,08

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

Composition de l'actif au 31 décembre 2019

ISIN	Valeurs mobilières	Achats au cours de la période	Ventes au cours de la période	Volume	Cours	Valeur de marché EUR	en % de ANF ¹⁾	
Obligations convertibles								
Valeurs mobilières cotées ou négociées sur des marchés réglementés								
USD								
DE000A2BPEU0	0,925 % BASF SE Optionsanleihe cum v.17(2023)	5 000 000	0	5 000 000	96,6160	4 327 898,22	1,91	
						4 327 898,22	1,91	
						4 327 898,22	1,91	
Obligations convertibles								
						4 327 898,22	1,91	
Certificats								
Valeurs mobilières négociées en Bourse								
Etats-Unis d'Amérique								
DE000A0S9GB0	Dte. Börse Commodities GmbH/ Gold Unze 999 Zert. v.07(2199)	EUR	0	75 000	125 000	43,5820	5 447 750,00	2,40
						5 447 750,00	2,40	
						5 447 750,00	2,40	
Valeurs mobilières négociées en Bourse								
						5 447 750,00	2,40	
Certificats								
						5 447 750,00	2,40	
Portefeuille-titres						218 267 533,10	96,34	
Options								
Positions longues								
EUR								
Call sur EURO STOXX Bank Index mars 2020/100,00		1 000	0	1 000		132 500,00	0,06	
Call sur EURO STOXX Bank Index mars 2020/95,00		1 000	0	1 000		255 000,00	0,11	
Call sur EURO STOXX Bank Index mars 2020/97,50		1 000	0	1 000		187 500,00	0,08	
Put sur EUR/NOK décembre 2020/9,8		10 000 000	0	10 000 000		139 060,00	0,06	
Put sur Euro Stoxx 50 Price Index mars 2020/3.450,00		400	0	400		85 200,00	0,04	
						799 260,00	0,35	
USD								
Put sur E-Mini S&P 500 Index Future mars 2020/2.900,00		100	0	100		81 750,58	0,04	
						81 750,58	0,04	
Positions longues						881 010,58	0,39	
Positions courtes²⁾								
EUR								
Put sur Euro Stoxx 50 Price Index mars 2020/3.100,00		0	400	-400		-22 000,00	-0,01	
						-22 000,00	-0,01	
USD								
Put sur E-Mini S&P 500 Index Future mars 2020/2.600,00		0	100	-100		-23 517,29	-0,01	
						-23 517,29	-0,01	
Positions courtes²⁾						-45 517,29	-0,02	
Options						835 493,29	0,37	

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

²⁾ Le montant total des engagements au titre des options émises en cours à la date de référence, calculé sur le prix de base, s'élève à X.XXX.XXX,XX EUR.

Composition de l'actif au 31 décembre 2019

ISIN	Valeurs mobilières	Achats au cours de la période	Ventes au cours de la période	Volume	Cours	Valeur de marché EUR	en % de ANF ¹⁾
Contrats à terme							
Positions courtes							
USD							
E-Mini S&P 500 Index Future mars 2020		0	80	-80		-140 655,80	-0,06
						-140 655,80	-0,06
Positions courtes						-140 655,80	-0,06
Contrats à terme						-140 655,80	-0,06
Avoirs bancaires - Compte courant ²⁾						8 192 517,58	3,62
Solde des autres créances et engagements						-609 825,81	-0,27
Actif net du fonds en EUR						226 545 062,36	100,00

20

Opérations de change à terme

Les opérations de change à terme suivantes étaient en cours au 31 décembre 2019 :

Devise	Contrepartie		Montant en devise	Valeur de marché EUR	en % de ANF ¹⁾
CHF/EUR	DZ PRIVATBANK S.A.	Devises achetées	528,00	485,18	0,00
USD/EUR	DZ PRIVATBANK S.A.	Devises achetées	1 898 000,00	1 691 539,19	0,75
EUR/CHF	DZ PRIVATBANK S.A.	Devises vendues	5 000 003,00	4 592 518,06	2,03
EUR/GBP	Citigroup Global Markets Ltd.	Devises vendues	2 500 000,00	2 930 334,23	1,29
EUR/GBP	J.P. Morgan AG, Frankfurt	Devises vendues	5 000 000,00	5 860 668,47	2,59
EUR/USD	DZ PRIVATBANK S.A.	Devises vendues	9 015 000,00	8 064 948,54	3,56
EUR/USD	Morgan Stanley Europe SE	Devises vendues	51 000 000,00	45 625 621,20	20,14

Contrats à terme

	Volume	Engagements EUR	en % de ANF ¹⁾
Positions courtes			
USD			
E-Mini S&P 500 Index Future mars 2020	-80	-11 601 863,47	-5,12
		-11 601 863,47	-5,12
Positions courtes		-11 601 863,47	-5,12
Contrats à terme		-11 601 863,47	-5,12

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

²⁾ Voir les Notes au rapport.

Entrées et sorties

du 1er janvier 2019 au 31 décembre 2019

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

21

Achats et ventes de valeurs mobilières, prêts sur reconnaissance de dette et produits dérivés, y compris les opérations sans mouvements de trésorerie, effectués pendant la période considérée dès lors qu'ils ne sont pas cités dans les états financiers.

ISIN	Valeurs mobilières		Achats au cours de la période	Ventes au cours de la période
Actions, droits et bons de jouissance				
Valeurs mobilières négociées en Bourse				
Chine				
CNE100000593	PICC Property & Casualty Co. Ltd.	HKD	0	3 000 000
Allemagne				
DE000BASF111	BASF SE	EUR	0	87 500
DE0007257503	CECONOMY AG	EUR	0	650 000
DE0008232125	Dte. Lufthansa AG	EUR	200 000	475 035
France				
FR0000130577	Publicis Groupe S.A.	EUR	0	93 185
Japon				
JP3486800000	Daito Trust Construction Co. Ltd.	JPY	0	15 000
JP3496400007	KDDI Corporation	JPY	0	160 000
JP3735400008	Nippon Telegraph and Telephone Corporation	JPY	0	120 000
JP3162600005	SMC Corporation	JPY	0	15 000
JP3462660006	Takeuchi MFG Co. Ltd.	JPY	60 000	60 000
Pays-Bas				
NL0009434992	Lyondellbasell Industries NV	USD	0	47 500
Suisse				
CH0102659627	GAM Holding AG	CHF	0	450 000
CH0021783391	Pargesa Holding S.A.	CHF	0	90 000
CH0496451508	SoftwareONE Holding AG	CHF	225 000	225 000
Corée du Sud				
KR7032640005	LG Uplus Corporation	KRW	0	450 000
Etats-Unis d'Amérique				
US25470F1049	Discovery Inc. -A-	USD	0	110 000
US8926721064	Tradeweb Markets Inc.	USD	20 000	20 000
US9024941034	Tyson Foods Inc.	USD	0	65 000
Royaume-Uni				
GB0008847096	Tesco Plc.	GBP	0	2 200 000

Les notes annexes font partie intégrante de ce rapport annuel.

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

Achats et ventes de valeurs mobilières, prêts sur reconnaissance de dette et produits dérivés, y compris les opérations sans mouvements de trésorerie, effectués pendant la période considérée dès lors qu'ils ne sont pas cités dans les états financiers.

ISIN	Valeurs mobilières		Achats au cours de la période	Ventes au cours de la période	
Valeurs mobilières non cotées					
Allemagne					
DE000A2TSGY3	Vonovia SE Dividende Cash	BZR 03.06.19	EUR	103 521	103 521
Obligations					
Valeurs mobilières négociées en Bourse					
USD					
22	US912810RU43	2,875 %	Vereinigte Staaten von Amerika v.16(2046)	0	5 000 000
	US912810RS96	2,500 %	Vereinigte Staaten von Amerika v.16(2046)	0	5 000 000
	US912810RV26	3,000 %	Vereinigte Staaten von Amerika v.17(2047)	0	5 000 000
	US912810RZ30	2,750 %	Vereinigte Staaten von Amerika v.17(2047)	0	5 000 000
Options					
EUR					
	Put sur Anheuser-Busch InBev S.A./NV mars 2019/65,00		0	200	
	Put sur Continental AG mars 2019/130,00		0	100	
	Put sur Euro Stoxx 50 Price Index décembre 2019/2.700,00		1 000	1 000	
	Put sur Euro Stoxx 50 Price Index décembre 2019/2.900,00		500	500	
	Put sur Euro Stoxx 50 Price Index décembre 2019/3.000,00		1 000	1 000	
	Put sur Euro Stoxx 50 Price Index décembre 2019/3.250,00		500	500	
	Put sur Euro Stoxx 50 Price Index juin 2019/2.700,00		2 500	2 500	
	Put sur Euro Stoxx 50 Price Index juin 2019/2.900,00		2 500	2 500	
	Put sur Euro Stoxx 50 Price Index juin 2019/3.000,00		2 500	2 500	
	Put sur Euro Stoxx 50 Price Index juin 2019/3.200,00		2 500	2 500	
	Put sur Euro Stoxx 50 Price Index mars 2019/2.700,00		2 500	0	
	Put sur Euro Stoxx 50 Price Index mars 2019/3.000,00		0	2 500	
	Put sur Euro Stoxx 50 Price Index septembre 2019/2.750,00		2 000	2 000	
	Put sur Euro Stoxx 50 Price Index septembre 2019/2.950,00		2 000	2 000	
	Put sur Euro Stoxx 50 Price Index septembre 2019/3.050,00		2 000	2 000	
	Put sur Euro Stoxx 50 Price Index septembre 2019/3.250,00		2 000	2 000	
USD					
	Put sur CME Nasdaq 100 E-Mini Index Future juin 2019 juin 2019/6.100,00		150	150	
	Put sur CME Nasdaq 100 E-Mini Index Future juin 2019 juin 2019/6.500,00		150	150	
	Put sur CME Nasdaq 100 E-Mini Index Future juin 2019 juin 2019/6.700,00		150	150	
	Put sur CME Nasdaq 100 E-Mini Index Future juin 2019 juin 2019/7.100,00		150	150	
	Put sur CME Nasdaq 100 E-Mini Index Future septembre 2019 septembre 2019/6.000,00		100	100	
	Put sur CME Nasdaq 100 E-Mini Index Future septembre 2019 septembre 2019/6.100,00		50	50	
	Put sur CME Nasdaq 100 E-Mini Index Future septembre 2019 septembre 2019/6.600,00		150	150	
	Put sur CME Nasdaq 100 E-Mini Index Future septembre 2019 septembre 2019/6.600,00		100	100	
	Call sur CME Nasdaq 100 E-Mini Index Future septembre 2019 septembre 2019/6.700,00		50	50	
	Put sur CME Nasdaq 100 E-Mini Index Future septembre 2019 septembre 2019/7.200,00		150	150	
	Put sur CME Nasdaq 100 E-Mini Index mars 2019/5.700,00		200	0	
	Put sur CME Nasdaq 100 E-Mini Index mars 2019/6.200,00		0	200	
	Put sur E-Mini S&P 500 Index Future décembre 2019 décembre 2019/2.450,00		100	100	
	Put sur E-Mini S&P 500 Index Future décembre 2019 décembre 2019/2.750,00		100	100	
	Put sur E-Mini S&P 500 Index Future juin 2019 juin 2019/2.400,00		500	500	
	Put sur E-Mini S&P 500 Index Future juin 2019 juin 2019/2.500,00		500	500	
	Put sur E-Mini S&P 500 Index Future juin 2019 juin 2019/2.600,00		500	500	
	Put sur E-Mini S&P 500 Index Future juin 2019 juin 2019/2.700,00		500	500	

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

Achats et ventes de valeurs mobilières, prêts sur reconnaissance de dette et produits dérivés, y compris les opérations sans mouvements de trésorerie, effectués pendant la période considérée dès lors qu'ils ne sont pas cités dans les états financiers.

ISIN	Valeurs mobilières	Achats au cours de la période	Ventes au cours de la période
USD (suite)			
	Put sur E-Mini S&P 500 Index Future mars 2019 mars 2019/2.200,00	200	200
	Put sur E-Mini S&P 500 Index Future mars 2019 mars 2019/2.300,00	200	0
	Put sur E-Mini S&P 500 Index Future mars 2019 mars 2019/2.400,00	200	200
	Put sur E-Mini S&P 500 Index Future mars 2019/2.500,00	0	200
	Put sur E-Mini S&P 500 Index Future septembre 2019 septembre 2019/2.450,00	500	500
	Put sur E-Mini S&P 500 Index Future septembre 2019 septembre 2019/2.750,00	500	500
	Put sur E-Mini S&P 500 Index Future septembre 2019/2.325,00	500	500
	Put sur E-Mini S&P 500 Index Future septembre 2019/2.575,00	500	500
	Put sur Franklin Resources Inc. janvier 2019/30,00	0	400
Contrats à terme			
EUR			
	DAX Performance-Index Future décembre 2019	75	75
	DAX Performance-Index Future juin 2019	42	42
	DAX Performance-Index Future mars 2019	40	40
	DAX Performance-Index Future septembre 2019	80	80
USD			
	E-Mini S&P 500 Index Future décembre 2019	170	170
	E-Mini S&P 500 Index Future mars 2019	100	100
	E-Mini S&P 500 Index Future septembre 2019	180	180

23

Taux de change

A des fins d'évaluation, la valeur des actifs libellés en devise étrangère est convertie en euros sur la base des taux de change suivants au 31 décembre 2019.

Dollar australien	1	EUR	=	AUD	1,5982
Livre sterling	1	EUR	=	GBP	0,8526
Couronne danoise	1	EUR	=	DKK	7,4707
Dollar de Hong Kong	1	EUR	=	HKD	8,6900
Yen japonais	1	EUR	=	JPY	122,3020
Dollar néo-zélandais	1	EUR	=	NZD	1,6630
Couronne norvégienne	1	EUR	=	NOK	9,8462
Franc suisse	1	EUR	=	CHF	1,0891
Won sud-coréen	1	EUR	=	KRW	1 296,2431
Dollar US	1	EUR	=	USD	1,1162



24 Notes au rapport annuel au 31 décembre 2019

1.) Généralités

Le fonds commun de placement Ethna-DYNAMISCH est géré par ETHENEA Independent Investors S.A. conformément au règlement de gestion du fonds. Le règlement de gestion est entré en vigueur pour la première fois le 10 novembre 2009.

Ce dernier a été déposé au Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg et un renvoi au dépôt a été publié le 30 novembre 2009 au *Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations*, le journal officiel du Grand-Duché de Luxembourg (le « Mémorial »). Le 1er juin 2016, le Mémorial a été remplacé par une nouvelle plateforme d'information du Registre de commerce et des sociétés du Luxembourg, le Recueil électronique des sociétés et associations (« RESA »). Le règlement de gestion a été modifié pour la dernière fois le 13 octobre 2016 et a été publié dans le RESA.

Ethna-DYNAMISCH est un Fonds Commun de Placement de droit luxembourgeois constitué pour une durée indéterminée sous la forme d'un fonds sans compartiments conformément à la partie I de la loi luxembourgeoise du 17 décembre 2010 sur les organismes de placement collectif, dans sa version actuellement en vigueur (la « Loi du 17 décembre 2010 »).

La Société de gestion du fonds est ETHENEA Independent Investors S.A. (la « Société de gestion »), une société anonyme de droit luxembourgeois sise au 16, rue Gabriel Lippmann, L-5365 Munsbach. Elle a été constituée le 10 septembre 2010 pour une durée illimitée. Ses statuts ont été publiés dans le Mémorial le 15 septembre 2010. Les modifications des statuts de la Société de gestion ont pris effet au 1er janvier 2015 et ont été publiées au Mémorial le 13 février 2015. La Société de gestion est inscrite au Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg sous le numéro R.C.S. Luxembourg B-155427.

Les catégories de parts (R-A) et (R-T) sont exclusivement destinées à être distribuées en Italie, en France et en Espagne.

2.) Principales règles comptables et d'évaluation ; calcul de la valeur nette d'inventaire

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

1. L'actif net du fonds est libellé en euros (EUR) (la « Devise de référence »).
2. La valeur d'une part (« valeur nette d'inventaire ») est exprimée dans la devise figurant dans l'annexe au prospectus (« Devise du fonds ») dès lors qu'aucune devise différente de la devise du fonds n'est précisée dans l'annexe au prospectus pour d'éventuelles catégories de parts émises ultérieurement (« Devise des catégories de parts »).
3. La valeur nette d'inventaire est calculée par la Société de gestion ou par un mandataire désigné par celle-ci sous la surveillance du dépositaire chaque jour qui est un jour ouvrable bancaire au Luxembourg, à l'exception des 24 et 31 décembre de chaque année (« Jour d'évaluation »), et est arrondie au centième. La Société de gestion peut déroger à cette règle pour le fonds, en tenant compte du fait que la valeur nette d'inventaire doit être calculée au moins deux fois par mois.

La Société de gestion peut toutefois décider de calculer la valeur nette d'inventaire les 24 et 31 décembre d'une année sans que le calcul effectué soit considéré comme un calcul de la valeur nette d'inventaire un jour d'évaluation au sens de la phrase 1 précédente du présent point 3. Par conséquent, les investisseurs ne peuvent demander la souscription, le rachat ni la conversion de parts sur la base d'une valeur nette d'inventaire calculée le 24 et/ou le 31 décembre d'une année.

4. Pour calculer la valeur nette d'inventaire, la valeur des actifs du fonds, minorée des engagements de ce dernier (« Actif net du fonds »), est calculée chaque jour d'évaluation, puis divisée par le nombre de parts du fonds en circulation ce jour d'évaluation.

5. Lorsque des informations sur la situation globale de l'actif du fonds doivent figurer dans les rapports annuels et semestriels ainsi que dans d'autres statistiques financières conformément à des dispositions légales ou aux règles énoncées dans le règlement de gestion, les actifs du fonds sont convertis dans la devise de référence. L'actif net du fonds est déterminé selon les principes énoncés ci-après :

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

La Société de gestion peut déterminer pour le fonds que les valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, instruments financiers dérivés et autres investissements admis à la cote officielle d'une Bourse de valeurs sont évalués au dernier cours de clôture disponible permettant une évaluation fiable. Cette disposition est mentionnée dans le prospectus du fonds.

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

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

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

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

La Société de gestion peut déterminer pour le fonds que les valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, instruments financiers dérivés et autres actifs libellés dans une devise autre que celle du fonds sont convertis dans la devise du fonds au taux de change du jour d'évaluation. Les gains et pertes découlant de transactions sur devises sont ajoutés ou déduits. Cette disposition est mentionnée dans le prospectus du fonds.

L'actif net du fonds est réduit du montant des distributions versées, le cas échéant, à ses investisseurs.

6. Le calcul de la valeur nette d'inventaire est effectué conformément aux critères cités ci-dessus. Lorsque des catégories de parts ont été créées au sein du fonds, le calcul de la valeur nette d'inventaire y afférent est effectué séparément pour chaque catégorie de parts conformément aux critères cités ci-dessus.

7. Dans le cadre des transactions sur des produits dérivés cotés en Bourse, le fonds est tenu, aux fins de couverture des risques, de produire des sûretés sous forme d'avoirs bancaires ou de valeurs mobilières. Les sûretés sous forme d'avoirs bancaires représentent :

AEMF - Marge initiale / Marge de variation à la fin de l'exercice (le 31 décembre 2019) :

Dénomination	Contrepartie	Marge initiale	Marge de variation
Ethna-DYNAMISCH	DZ PRIVATBANK S.A.	492.900,00 USD	109.800,00 USD

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

3.) Fiscalité

Fiscalité du fonds

26

L'actif du fonds est assujéti, au Grand-Duché de Luxembourg, à la taxe d'abonnement, qui s'élève actuellement à 0,05 % par an, payable trimestriellement sur la base de l'actif net du fonds à la fin de chaque trimestre. Le pourcentage de la taxe d'abonnement applicable au fonds ou aux catégories de parts est indiqué dans l'annexe au prospectus. Lorsque l'actif du fonds est investi dans d'autres fonds de placement de droit luxembourgeois eux-mêmes soumis à la taxe d'abonnement, cette dernière n'est pas due sur la partie de l'actif du fonds investie dans de tels fonds de placement. Les revenus du fonds découlant de l'investissement de son actif ne sont pas imposés au Grand-Duché de Luxembourg. Ces revenus peuvent toutefois être assujétiés à l'impôt à la source dans les pays où l'actif du fonds est investi. Dans de tels cas, ni le dépositaire ni la Société de gestion ne sont tenus de demander des attestations fiscales.

Fiscalité des revenus découlant des parts du fonds de placement détenues par l'investisseur

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

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

Les porteurs de parts sont invités à s'informer et à prendre conseil le cas échéant sur les lois et règlements applicables à l'achat, à la détention et au rachat de parts.

4.) Affectation des revenus

Les revenus des catégories de parts (A), (SIA-A) et (R-A) sont distribués. Les revenus des catégories de parts (T), (SIA-T), (USD-T), (SIA CHF-T) et (R-T) sont capitalisés. La distribution est réalisée à la fréquence définie par la Société de gestion en tant que de besoin.

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

5.) Informations relatives aux commissions et charges

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

6.) Coûts de transaction

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

7.) Total des frais sur encours (TER)

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

Frais totaux dans la devise du fonds

TER = ----- *100

Volume moyen du fonds (Base : ANF calculé quotidiennement *)

* ANF = Actif net du fonds

Le TER indique le niveau total des coûts imputés à l'actif du fonds. Outre la commission de gestion et de dépositaire ainsi que la taxe d'abonnement, tous les autres frais à l'exception des coûts de transaction encourus par le fonds seront pris en considération. Il exprime le montant total de ces coûts en pourcentage du volume moyen du fonds au cours de l'exercice. (Les éventuelles commissions de performance en lien direct avec le TER sont indiquées séparément.)

8.) Frais courants

Par frais courants, on entend un ratio calculé en vertu de l'article 10, paragraphe 2, point b) du Règlement (UE) N° 583/2010 de la Commission du 1er juillet 2010 transposant la Directive 2009/65/CE du Parlement européen.

Les frais courants indiquent le niveau total des coûts imputés à l'actif du fonds au cours de l'exercice écoulé. Outre la commission de gestion et de dépositaire ainsi que la taxe d'abonnement, tous les autres frais à l'exception des éventuelles commissions de performance encourues par le fonds seront pris en considération. Le ratio exprime le montant total de ces coûts en pourcentage du volume moyen du fonds au cours de l'exercice. S'agissant de fonds d'investissement investissant plus de 20 % dans d'autres produits de fonds/fonds cibles, les coûts associés aux fonds cibles seront en outre pris en considération - les éventuels produits découlant de rétrocessions (frais de gestion de portefeuille) au titre de ces produits seront imputés en réduction des charges.

27

9.) Péréquation des revenus et charges

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

10.) Comptes courants (avoirs et engagements bancaires) du fonds

Tous les comptes courants du fonds (y compris ceux libellés dans des devises différentes) qui ne forment en fait et en droit que les éléments d'un compte courant unique, sont présentés dans la composition de l'actif net du fonds en tant que compte courant unique. Les comptes courants en devises étrangères sont convertis, le cas échéant, dans la devise du fonds. Les conditions du compte unique concerné servent de base au calcul des taux.

11.) Gestion des risques (non révisé)

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

Approche par les engagements (Commitment Approach) :

Grâce à la méthode d'approche par les engagements, les positions sur instruments financiers dérivés sont converties dans leurs équivalents en valeur de base correspondant via l'approche delta. A cet égard, les effets de compensation et de couverture entre les instruments financiers dérivés et leurs valeurs de base sont pris en considération. La somme des équivalents des valeurs de base ne doit pas dépasser la valeur nette totale du portefeuille du fonds.

Approche VaR :

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

Approche VaR relative :

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

Approche VaR absolue :

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

Pour des fonds dont la détermination des risques totaux se fait via des approches VaR, la Société de gestion évalue le niveau escompté de l'effet de levier. En fonction de chaque situation de marché, ce niveau de l'effet de levier peut différer de la valeur réelle à la hausse comme à la baisse. Il est porté à la connaissance de l'investisseur qu'aucune conclusion au titre du niveau de risque du fonds ne peut se faire sur la base de ces informations. Par ailleurs, le niveau escompté publié de l'effet de levier ne doit clairement pas être entendu comme une limite d'investissement. La méthode utilisée pour calculer le risque global et, si applicable, la divulgation du portefeuille de référence et du niveau escompté de l'effet de levier ainsi que de sa méthode de calcul sont présentées dans l'annexe spécifique au fonds.

Conformément au prospectus en vigueur à la fin de l'exercice, Ethna-DYNAMISCH est régi par le processus de risque suivant :

OPCVM **Processus de gestion des risques appliqué**
Ethna-DYNAMISCH VaR absolue

VaR absolue pour Ethna-DYNAMISCH

28

Au cours de la période comprise entre le 1er janvier 2019 et le 31 décembre 2019, l'approche de la VaR absolue a été appliquée au titre du contrôle et de la mesure des risques totaux associés aux produits dérivés. Une valeur absolue de 15 % a été appliquée comme limite interne maximale. Le recours à la VaR associé à la limite maximale interne a correspondu au cours de la période correspondante à un niveau minimum de 16,82 %, un niveau maximum de 44,87 % et une moyenne de 30,36 %. La VaR a été déterminée sur la base d'une approche de variance-covariance (paramétrique), en appliquant les normes de calcul d'un indice de confiance unilatéral de 99 %, une durée de détention de 2 jours ainsi qu'une période d'observation (historique) de 252 jours d'évaluation.

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

Effet de levier minimum :	43,39 %
Effet de levier maximum :	160,44 %
Effet de levier moyen (médian) :	96,70 % (101,67 %)
Méthode de calcul :	Méthode de valorisation nominale (somme des valeurs nominales de l'ensemble des produits dérivés)

Il convient de noter que, lors du recours à l'effet de levier, aucune couverture et aucune compensation de positions ne sont prises en considération. Les instruments dérivés utilisés à des fins de couverture des positions et qui ont donc permis de réduire les risques du fonds dans son ensemble ont également engendré une augmentation de l'effet de levier. L'effet de levier qui en résulte est donc avant tout un indicateur du recours aux dérivés, et non du risque lié à ces instruments.

12.) Informations à l'attention des investisseurs suisses

a.) Numéros de valeurs :

Catégorie de parts (A) Ethna-DYNAMISCH N° de valeur 10724364

Catégorie de parts (T) Ethna-DYNAMISCH N° de valeur 10724365

Catégorie de parts (SIA-A) Ethna-DYNAMISCH N° de valeur 22830636

Catégorie de parts (SIA-T) Ethna-DYNAMISCH N° de valeur 22830638

Catégorie de parts (USD-T) Ethna-DYNAMISCH N° de valeur 46028820

Catégorie de parts (SIA CHF-T) Ethna-DYNAMISCH N° de valeur 46028814

b.) Total des frais sur encours (TER) conformément à la Directive de la Swiss Funds & Asset Management Association (SFAMA) du 16 mai 2008 :

Les commissions et frais liés à la gestion des organismes de placement collectif doivent être communiqués en utilisant l'indicateur mondialement connu sous le terme « Total Expense Ratio » (TER). Ce ratio exprime rétrospectivement la totalité des commissions et frais prélevés en continu sur les actifs des organismes de placement collectif (charges d'exploitation) sous la forme d'un pourcentage des actifs nets ; il est en principe calculé selon la formule suivante :

$$\text{TER \%} = \frac{\text{Total charges d'exploitation en UC}^*}{\text{Actif net moyen en UC}^*} \times 100$$

* UC = Unités dans la monnaie de compte des organismes de placement collectif

S'agissant de fonds nouvellement créés, le TER est calculé pour la première fois sur la base du compte de résultat publié dans le premier rapport annuel ou semestriel. Le cas échéant, les charges d'exploitation doivent être converties sur une période mensuelle de 12 mois. La moyenne de la valeur de fin de mois de la période considérée fait office de valeur moyenne applicable à l'actif du fonds.

$$\text{Charges d'exploitation annualisées exprimées en UC}^* = \frac{\text{Charges d'exploitation exprimées en n mois}}{N} \times 12$$

* UC = Unités dans la monnaie de compte des organismes de placement collectif

En vertu de la Directive de la Swiss Funds & Asset Management Association (SFAMA) du 16 mai 2008, les TER suivants ont été établis pour la période comprise entre le 1er juillet 2018 et le 30 juin 2019 :

Ethna-DYNAMISCH	TER suisse en %	Commission de performance suisse en %
Catégorie de parts (A)	2,01	0,00
Catégorie de parts (T)	2,01	0,00
Catégorie de parts (SIA-A)	1,22	0,00
Catégorie de parts (SIA-T)	1,16	0,00
Catégorie de parts (USD-T) *	1,94*	0,43*
Catégorie de parts (SIA CHF-T)*	1,02*	0,00

* estimation pour la période du 1er juillet 2018 au 30 juin 2019

c.) Informations à l'attention des investisseurs

Des commissions pour la distribution du fonds de placement (frais de gestion de portefeuille) peuvent être versées aux distributeurs et aux gérants de portefeuille sur la commission de gestion du fonds. Des rétrocessions imputées sur la commission de gestion peuvent être octroyées aux investisseurs institutionnels détenant, du point de vue économique, les parts du fonds pour des tiers.

d.) Modifications apportées au prospectus au cours de l'exercice

Les publications relatives à des modifications apportées au prospectus au cours de l'exercice seront mises à disposition sur demande dans la Feuille Officielle Suisse du Commerce sur shab.ch et swissfunddata.ch.

13.) Evénements importants au cours de la période sous revue

Le prospectus a été modifié avec effet au 1er juillet 2019.

Les modifications suivantes ont été effectuées :

- Modification de la politique d'investissement : la restriction de la part des actions à 70 % est supprimée.
- Modifications d'exemples

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

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

14.) Evénements importants après la période sous revue

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

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

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

15.) Système de rémunération (non révisé)

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

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

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

30

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

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

En sa qualité de société de gestion d'Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM), ETHENEA Independent Investors S.A. entre par définition dans le champ d'application du Règlement (UE) 2015/2365 du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2015 relatif à la transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 (« SFTR »).

Au cours de l'exercice sous revue du fonds d'investissement, aucune opération de financement sur titres ni aucun swap sur rendement total au sens dudit règlement n'ont été utilisés. Par conséquent, aucune information au sens de l'article 13 du règlement susmentionné ne doit être communiquée aux investisseurs dans le rapport annuel.

Des détails relatifs à la stratégie d'investissement et aux instruments financiers utilisés par le fonds d'investissement sont disponibles dans le prospectus en vigueur et peuvent être obtenus gratuitement sur le site Internet de la Société de gestion, www.ethenea.com.

Rapport du Réviseur d'Entreprises agréé

A l'attention des porteurs de parts d'
Ethna-DYNAMISCH
16, rue Gabriel Lippmann
L-5365 Munsbach, Luxembourg

Opinion

Nous avons effectué l'audit des comptes annuels d'Ethna-DYNAMISCH (le « fonds »), comprenant la composition de l'actif net du fonds au 31 décembre 2019, la variation de l'actif net du fonds et le compte de résultat pour l'exercice clos à cette date, ainsi que l'annexe comprenant un résumé des principaux principes et méthodes comptables.

A notre avis, les comptes annuels ci-joints restituent, en conformité avec les exigences légales et réglementaires en vigueur au Luxembourg en matière d'établissement et de présentation des comptes annuels, un aperçu réel et fidèle de l'actif et de la situation financière du fonds au 31 décembre 2019, ainsi que des résultats de ses opérations et des variations de l'actif net du fonds pour l'exercice clos à cette date.

Fondement de l'opinion

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

Divers

Les comptes d'Ethna-DYNAMISCH pour l'exercice clos le 31 décembre 2018 ont été révisés par un autre réviseur d'entreprises, qui les a approuvés sans réserve le 7 mars 2019.

Autres informations

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

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

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

32

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

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

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

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

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

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

Entre outre :

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

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

Luxembourg, le 10 mars 2020

Ernst & Young
Société anonyme
Cabinet de révision agréé

Nadia Faber

Gestion, distribution et conseil

34	Société de gestion :	ETHENEA Independent Investors S.A. 16, rue Gabriel Lippmann L-5365 Munsbach
	Gérants de la Société de gestion :	Thomas Bernard Frank Hauprich Josiane Jennes
	Conseil d'administration de la Société de gestion (organe de direction) :	
	Président :	Luca Pesarini ETHENEA Independent Investors S.A.
	Membres :	Thomas Bernard ETHENEA Independent Investors S.A. Nikolaus Rummler IPConcept (Luxemburg) S.A. Arnoldo Valsangiacomo ETHENEA Independent Investors S.A.
	Réviseur d'entreprises agréé du fonds et de la Société de gestion :	Ernst & Young S.A. 35E, Avenue John F. Kennedy L-1855 Luxembourg
	Dépositaire :	DZ PRIVATBANK S.A. 4, rue Thomas Edison L-1445 Strassen, Luxembourg
	Gestionnaire du fonds :	ETHENEA Independent Investors S.A. 16, rue Gabriel Lippmann L-5365 Munsbach

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

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

Agent payeur au Grand-Duché de Luxembourg :

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

**Avis aux investisseurs en
République fédérale d'Allemagne :**

Agent payeur et d'information :

DZ BANK AG
Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank
Frankfurt am Main
Platz der Republik
D-60265 Frankfurt am Main

35

**Informations à l'attention des investisseurs
en Autriche :**

**Etablissement de crédit au sens de l'article 141,
paragraphe 1 de la loi fédérale sur les fonds de
placement (InvFG) de 2011 :**

ERSTE BANK
der oesterreichischen Sparkassen AG
Am Belvedere, 1
A-1100 Wien

**Agent, auprès duquel les porteurs de parts
peuvent obtenir les informations requises
au sens de l'article 141 de l'InvFG 2011 :**

ERSTE BANK
der oesterreichischen Sparkassen AG
Am Belvedere, 1
A-1100 Wien

**Représentant fiscal national au sens de l'article 186,
paragraphe 2, ligne 2 de l'InvFG 2011 :**

ERSTE BANK
der oesterreichischen Sparkassen AG
Am Belvedere, 1
A-1100 Wien

Avis aux investisseurs en Suisse :

Représentant en Suisse :

IPConcept (Schweiz) AG
Münsterhof 12
Postfach
CH-8022 Zürich

Agent payeur en Suisse :

DZ PRIVATBANK (Schweiz) AG
Münsterhof 12
Postfach 2918
CH-8022 Zürich

**Informations à l'attention des investisseurs
en Belgique :**

Les catégories de parts (T) et (SIA-T) sont autorisées à la distribution publique en Belgique. Les parts des autres catégories de parts ne peuvent être distribuées publiquement aux investisseurs en Belgique.

Agent payeur et distributeur :

CACEIS Belgium SA/NV

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

36

Distributeur :

DEUTSCHE BANK AG

Brussels branch, Marnixlaan 13 - 15
B-1000 Brussels

**Avis aux investisseurs de la
Principauté du Liechtenstein :**

Agent payeur :

SIGMA Bank AG

Feldkircher Strasse 2
FL-9494 Schaan

**Informations à l'attention des investisseurs
en Italie :**

Agents payeurs :

BNP Paribas Securities Services

Via Ansperto no. 5
IT-20123 Milano

Société Générale Securities Services

Via Benigno Crespi, 19/A - MAC 2
IT-20159 Milano

RBC Investor Services Bank S.A.

Via Vittor Pisani 26
IT-20124 Milano

State Street Bank S.p.A.

Via Ferrante Aporti 10
IT-20125 Milano

Banca Sella Holding S.p.A.

Piazza Gaudenzio Sella 1
IT-13900 Biella

Allfunds Bank S.A.

Via Santa Margherita 7
IT-20121 Milano

**Informations à l'attention des investisseurs
en Espagne :**

Agent payeur :

Allfunds Bank S.A.

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

**Informations à l'attention des investisseurs
en France :**

Agent payeur :

Caceis Bank

1/3 Place Valhubert
F-75013 Paris

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

