

Ethna-DYNAMISCH R.C.S. Luxemburg K818

Relazione annuale comprensiva del bilancio di esercizio certificato
al 31 dicembre 2024

Fondo d'investimento di diritto lussemburghese

costituito ai sensi della parte I della legge del 17 dicembre 2010
in materia di organismi di investimento collettivo del risparmio nella sua attuale
versione sotto forma di Fonds Commun de Placement (FCP)

R.C.S. Luxemburg B 155427



ETHENEIA

Indice

	Pagina
Relazione del Team di gestione del fondo	2
Ripartizione geografica di Ethna-DYNAMISCH	5
Ripartizione per settori economici di Ethna-DYNAMISCH	6
Composizione del patrimonio netto del fondo di Ethna-DYNAMISCH	9
Conto economico di Ethna-DYNAMISCH	12
Stato patrimoniale dell’Ethna-DYNAMISCH al 31 dicembre 2024	17
Note integrative alla relazione annuale al 31 dicembre 2024	22
Relazione del “Réviseur d’Entreprises agréé”	28
INFORMAZIONI COMPLEMENTARI (NON CERTIFICATE)	31
Allegato Regolamento per la divulgazione e la tassonomia (non certificato)	34
Amministrazione, distribuzione e consulenza	44

Il prospetto informativo integrato dal regolamento di gestione, la scheda contenente le informazioni di base, l’elenco delle entrate e uscite del fondo durante il periodo interessato dalla relazione periodica nonché le relazioni annuale e semestrale del fondo sono disponibili gratuitamente presso la sede legale della Società di gestione, la banca depositaria, gli agenti di pagamento, i distributori in ciascun paese di commercializzazione e il rappresentante in Svizzera, per posta o e-mail. Ulteriori informazioni sono disponibili in qualsiasi momento durante l’orario di ufficio normale presso la Società di gestione.

Le sottoscrizioni di quote sono ritenute valide solo se effettuate sulla base dell’ultima versione del prospetto informativo (inclusi i relativi allegati), della più recente relazione annuale disponibile e dell’eventuale relazione semestrale pubblicata successivamente.

La distribuzione delle classi di quote (R-A) e (R-T) è prevista unicamente in Italia, Francia e Spagna.

I dati e le cifre contenuti nella presente relazione si riferiscono al passato e non costituiscono alcuna indicazione in merito alle performance future.

Relazione del Team di gestione del fondo

Il Team di gestione del fondo redige la relazione su incarico del Consiglio di amministrazione della Società di gestione.

Ci riallacciamo volentieri a dichiarazioni precedenti inserendo nuovi elementi nel contesto. Pertanto la retrospettiva per il 2024 inizia con uno sguardo a quanto avevamo dichiarato un anno fa:

“Il nocciolo delle nostre considerazioni complessive per il 2024 è rappresentato da una moderazione e normalizzazione di varie condizioni rilevanti. Un’inflazione moderata superiore agli obiettivi della banca centrale, l’inizio di una normalizzazione del contesto dei tassi e una crescita contenuta ma adeguata sono gli elementi dello scenario fondamentale per mercati azionari, che vanno da equi a leggermente sottovalutati. Pertanto sicuramente non si lasciano prevedere grossi balzi a livello degli indici, tuttavia nel complesso è una situazione di uscita interessante e da non sottovalutare. Soprattutto nelle valutazioni di molte azioni, a parte le “Magnifiche Sette” vi sono altre possibilità inesplorate, e le Sette non sono le uniche a offrire un profilo di crescita futura emozionante.

2

Sommariamente, questa era concretamente la storia che si è poi dipanata per tutto l’anno 2024 ed è stata perlopiù favorevole per i mercati azionari. Vi è stata una serie di sfumature che merita di citare singolarmente. Il propulsore essenziale dell’andamento dell’economia globale è stato il settore dei servizi. Nelle imprese manifatturiere vi sono stati ripetuti segni di miglioramento, senza tuttavia che si raggiungesse una vera e propria accelerazione. Questo modello è stato visibile in tutte le regioni. Tra le economie nazionali più importanti, quella statunitense è stata quella che ha affrontato meglio questo contesto diviso in due parti, a fronte invece di una stagnazione dell’economia industriale della Germania. Contemporaneamente è proseguita la flessione dell’inflazione, anche se non tanto linearmente quanto sperato da molte banche centrali e operatori del mercato. La maggior parte delle banche centrali ha comunque dato il via nel corso dell’anno a un ciclo di taglio dei tassi. La Banca Centrale Europea ha annunciato a giugno il primo taglio dei tassi, seguita poi dalla Fed negli Stati Uniti a settembre. Entrambi hanno finora abbassato i tassi rispettivamente di 100 punti base. Per il 2025 si prevedono altri ribassi dei tassi. Nonostante questi ribassi nel segmento breve della curva dei tassi, in prospettiva annuale i rendimenti obbligazionari sono saliti nel segmento lungo. Pertanto il rendimento dei titoli del Tesoro statunitensi alla fine dell’anno era del 4,57% (vs. 3,88% alla fine del 2023), e per la controparte tedesca era del 2,37% (vs. 2,02% alla fine del 2023).

Come già indicato nelle previsioni summenzionate, i mercati azionari sono stati perlopiù conformi al contesto accennato. Tuttavia anche in questo caso l’andamento è stato tutt’altro che omogeneo. Soprattutto in Europa il movimento al rialzo si era già interrotto a maggio e nella seconda metà dell’anno non vi sono stati altri rialzi dei corsi (sostanzialmente: in prospettiva annuale l’indice paneuropeo STOXX Europe 600 ha evidenziato aumenti dei corsi del 6,0%). Titoli secondari tedeschi, come rappresentati nel MDAX e DAX, in prospettiva annuale appartenevano ai pochi segmenti con una performance negativa. Negli USA, i mercati azionari sono stati ancora una volta dominati dagli alti e bassi delle cosiddette le Magnifiche Sette. Questo gruppo comprende le azioni delle grandi società tecnologiche statunitensi Alphabet (Google), Amazon, Apple, Meta (Facebook), Microsoft, Nvidia e Tesla, il cui peso sia assoluto che relativo nel 2024 ha potuto nuovamente mettere a segno un netto aumento. Solo con la descrizione dell’andamento di questi sette titoli nell’anno passato si potrebbero riempire intere pagine, senza cadere nella noia. Inoltre anche l’andamento di questo “gruppo”, la cui capitalizzazione di mercato pari a 15,6 miliardi di euro intanto corrisponde all’intero mercato azionario europeo, è diventato sempre più eterogeneo. Qui vogliamo tuttavia limitarci al complesso del mercato azionario statunitense, secondo il quale gli aumenti dei corsi aggregati del S&P 500 nel 2024 nel complesso è stato del 23,3 /ponderazione del capitale) o 10,9 (equiponderazione). Nell’ordine di grandezza equiponderato vi erano anche vari indici di titoli secondari statunitensi.

Per l’Ethna-DYNAMISCH siamo riusciti a sfruttare il contesto sostanzialmente costruttivo del mercato azionario con una quota azionaria elevata strategicamente costante intorno al 75%. Nel frattempo abbiamo reagito a turbative temporanee delle prospettive +con coperture tattiche per cui la quota netta di azioni nel 2024 è stata ridotta complessivamente di tre volte nell’ambito intorno al 50%. Come controparte al portafoglio azionario inseriamo da tempo solo obbligazioni a breve e di buona qualità, nonché liquidità. Entrambi hanno offerto interessi allettanti e non vi è stata alcuna esposizione di nota a rischi di variazioni dei tassi. Solo con un netto aumento dei rendimenti obbligazionari nel quarto trimestre 2024 abbiamo ripreso a fine ottobre a costruire una posizione in titoli di Stato USA a lunga scadenza, che alla fine del 2024 costituiva il 5,1% del portafoglio del fondo.

Sotto la superficie, i mercati azionari, dove nel corso dell'anno si erano ripetute le maggiori oscillazioni, hanno offerto un certo spazio maggiore per una gestione attiva del portafoglio. Le valutazioni generali degli operatori di mercati sull'economia, il contesto dei tassi nonché le possibilità di singoli settori nel corso dell'anno sono variate, a volte nettamente. Abbiamo sfruttato queste rotazioni e adeguato correntemente le dimensioni della posizione dei singoli titoli detenuti nel Fondo (prevalentemente una riallocazione dei titoli da quelli con utili eccessivi a ritardatari temporanei. Dopo indebolimenti dei corsi sono state tuttavia introdotte nel fondo anche azioni completamente nuove e spesso ponderate anche direttamente in posizioni prominenti. Per contrasto vi sono però state anche azioni per le quali dopo forti aumenti non abbiamo più ritenuto il cui potenziale di corsi a breve e medio termine abbastanza allettante da meritare che fossero mantenute come investimenti nel fondo. Con questo processo anticiclico abbiamo potuto mantenere perlopiù stabile il profilo di rischio-rendimento del fondo, malgrado aumenti costanti dei corsi. Una quota significativa degli aumenti dei corsi di indici azionari nel secondo semestre è risultata da un'espansione della valutazione. A confronto, la valutazione del portafoglio azionario nell'Ethna-DYNAMISCH alla fine dell'anno è nettamente più favorevole, con un rapporto previsto corso-utile del 13,4. Questa cifra è non solo inferiore al 31% dello stesso indicatore di valutazione del MSCI World Index, bensì anche più di mezzo punto più bassa rispetto al numero comparativo proprio del fondo al 30.06.2024.

3

Soprattutto guardando avanti al 2025, il portafoglio azionario concentrato con attualmente 33 singoli titoli ci ispira ulteriore fiducia in un andamento allettante dei titoli. Il nostro scenario di base macroeconomico ci ispira una fiducia sostanziale, continuando a contare su una crescita adeguata dell'economia. La nostra convinzione si basa su mercati del lavoro sani, che dovrebbero continuare ad essere il propulsore dei consumi, uniti ad altri tagli dei tassi e una possibilità realistica che anche le imprese manifatturiere dopo due anni di crisi costante possano finalmente riprendere slancio. A ciò si aggiungono le prospettive di una deregolamentazione, riduzioni delle imposte e allettanti rilevamenti di imprese. A fronte di questo vi sono particolarmente rischi geopolitici e inflazionistici che tuttavia per il momento giudichiamo gestibili.

Il maggiore ostacolo potenziale potrebbe consistere nel fatto che il 2025 inizia già con aspettative elevate. Fedele al motto "La gioia anticipata è quella più bella", nel 2024 il mercato ha già considerato nei prezzi una gioia anticipata. Ciò per quanto riguarda sia l'intelligenza artificiale che Trump, i tagli dei tassi o la crescita della congiuntura.

Con il suo approccio diversificato e l'attenta selezione di titoli Ethna-DYNAMISCH è in buona posizione per sfruttare le possibilità e contemporaneamente gestire efficientemente i rischi. Soprattutto la flessibilità elevata dovrebbe consentirci anche nel 2025 di trarre beneficio sia dalle tendenze previste che da eventi imprevisti.

Munsbach, gennaio 2025

Il Team di gestione per conto del Consiglio di amministrazione della Società di gestione

La Società di gestione è autorizzata a istituire classi di quote con differenti diritti in relazione alle quote. Attualmente sono disponibili le seguenti classi di quote con le relative caratteristiche:

	Classe di quote (A)	Classe di quote (T)	Classe di quote (SIA-A)	Classe di quote (SIA-T)
Codice titolo:	A0YBKY	A0YBKZ	A1W66S	A1W66T
Codice ISIN:	LU0455734433	LU0455735596	LU0985193357	LU0985193431
Commissione di sottoscrizione:	fino al 5,00%	fino al 5,00%	fino al 5,00%	fino al 5,00%
Commissione di rimborso:	nessuna	nessuna	nessuna	nessuna
Commissione di gestione:	fino all'1,75% annuo	fino all'1,75% annuo	fino all'1,05% annuo	fino all'1,05% annuo
Sottoscrizione minima successiva:	nessuna	nessuna	nessuna	nessuna
Destinazione dei proventi:	distribuzione	capitalizzazione	distribuzione	capitalizzazione
Valuta:	EUR	EUR	EUR	EUR

	Classe di quote (SIA CHF-T)	Classe di quote (CHF-T)	Classe di quote (USD-T)	Classe di quote (R-A)*
Codice titolo:	A2PB18	A2PB17	A2PB19	A12EJA
Codice ISIN:	LU1939236318	LU1939236409	LU1939236748	LU1134152310
Commissione di sottoscrizione:	fino al 5,00%	fino al 5,00%	fino al 5,00%	fino all'1,00%
Commissione di rimborso:	nessuna	nessuna	nessuna	nessuna
Commissione di gestione:	fino all'1,05% annuo	fino all'1,75% annuo	fino all'1,75% annuo	fino al 2,15% annuo
Sottoscrizione minima successiva:	nessuna	nessuna	nessuna	nessuna
Destinazione dei proventi:	capitalizzazione	capitalizzazione	capitalizzazione	distribuzione
Valuta:	CHF	CHF	USD	EUR

	Classe di quote (R-T)*
Codice titolo:	A12EJB
Codice ISIN:	LU1134174397
Commissione di sottoscrizione:	fino all'1,00%
Commissione di rimborso:	nessuna
Commissione di gestione:	fino al 2,15% annuo
Sottoscrizione minima successiva:	nessuna
Destinazione dei proventi:	capitalizzazione
Valuta:	EUR

* La distribuzione delle classi di quote (R-A) e (R-T) è prevista unicamente in Italia, Francia e Spagna.

Ripartizione geografica di Ethna-DYNAMISCH

Ripartizione geografica ¹⁾	
Stati Uniti d'America	38,92%
Germania	10,89%
Regno Unito	10,35%
Istituzioni sovranazionali	6,04%
Israele	3,09%
Irlanda	3,06%
Paesi Bassi	3,03%
Svizzera	2,62%
Austria	2,53%
Curaçao	2,52%
Svezia	2,05%
Corea del Sud	2,01%
Danimarca	1,71%
Spagna	0,92%
Francia	0,88%
Portafoglio titoli	90,62%
Depositi bancari ²⁾	9,81%
Saldo di altri crediti e debiti	-0,43%
	100,00%

5

¹⁾ A causa di differenze di arrotondamento nelle singole posizioni, gli importi possono discostarsi dal valore effettivo.

²⁾ Cfr. le note integrative alla relazione.

Ripartizione per settori economici di Ethna-DYNAMISCH

6	Ripartizione per settori economici ¹⁾	
	Banche	9,08%
	Software e servizi	8,84%
	Servizi sanitari: attrezzature e servizi	7,92%
	Vendita all'ingrosso e al dettaglio	7,28%
	Servizi finanziari diversificati	6,97%
	Altro	6,04%
	Prodotti per la casa e l'igiene personale	5,43%
	Titoli di Stato	5,09%
	Beni strumentali	5,02%
	Farmaceutica, biotecnologie e scienze biologiche	4,94%
	Tecnologia hardware e apparecchiature	4,41%
	Energia	3,40%
	Mezzi di comunicazione e intrattenimento	2,88%
	Alimenti, bevande e tabacco	2,64%
	Assicurazioni	2,62%
	Automezzi e componenti	2,33%
	Gestione e sviluppo di immobili	2,01%
	Materiali	1,95%
	Servizi commerciali e materiali operativi	1,77%
	Portafoglio titoli	90,62%
	Depositi bancari ²⁾	9,81%
	Saldo di altri crediti e debiti	-0,43%
		100,00%

¹⁾ A causa di differenze di arrotondamento nelle singole posizioni, gli importi possono discostarsi dal valore effettivo.

²⁾ Cfr. le note integrative alla relazione.

Performance negli ultimi 3 esercizi

Classe di quote (A)

Data	Patrimonio netto del fondo Milioni di EUR	Quote in circolazione	Afflussi netti Migliaia di EUR	Valore della quota EUR
31.12.2022	28,80	355.044	-2.764,04	81,13
31.12.2023	26,81	305.206	-4.128,61	87,84
31.12.2024	27,14	277.312	-2.609,54	97,85

Classe di quote (T)

Data	Patrimonio netto del fondo Milioni di EUR	Quote in circolazione	Afflussi netti Migliaia di EUR	Valore della quota EUR
31.12.2022	54,03	638.171	-10.977,86	84,66
31.12.2023	50,38	549.007	-7.726,35	91,77
31.12.2024	46,58	455.084	-9.056,42	102,35

Classe di quote (SIA-A)

Data	Patrimonio netto del fondo Milioni di EUR	Quote in circolazione	Afflussi netti Migliaia di EUR	Valore della quota EUR
31.12.2022	9,96	16.431	-14.674,07	606,45
31.12.2023	2,80	4.233	-7.616,01	662,10
31.12.2024	2,02	2.717	-1.030,41	742,46

Classe di quote (SIA-T)

Data	Patrimonio netto del fondo Milioni di EUR	Quote in circolazione	Afflussi netti Migliaia di EUR	Valore della quota EUR
31.12.2022	5,09	8.276	-564,26	615,42
31.12.2023	4,10	6.091	-1.393,69	672,44
31.12.2024	3,68	4.874	-875,55	754,61

Classe di quote (SIA CHF-T)

Data	Patrimonio netto del fondo Milioni di EUR	Quote in circolazione	Afflussi netti Migliaia di EUR	Valore della quota EUR	Valore della quota CHF
31.12.2022	0,00	1	0,00	538,59	530,35 ¹⁾
31.12.2023	0,01	13	6,72	612,65	568,78 ²⁾
31.12.2024	0,04	60	29,14	667,19	626,62 ³⁾

Classe di quote (CHF-T)

Data	Patrimonio netto del fondo Milioni di EUR	Quote in circolazione	Afflussi netti Migliaia di EUR	Valore della quota EUR	Valore della quota CHF
31.12.2022	0,93	9.408	30,33	98,85	97,34 ¹⁾
31.12.2023	1,09	9.745	34,25	111,54	103,55 ²⁾
31.12.2024	1,25	10.377	73,40	120,05	112,75 ³⁾

¹⁾ Convertito in euro al tasso di cambio in vigore al 31 dicembre 2022: 1 EUR = 0,9847 CHF

²⁾ Convertito in euro al tasso di cambio in vigore al 31 dicembre 2023: 1 EUR = 0,9284 CHF

³⁾ Convertito in euro al tasso di cambio in vigore al 31 dicembre 2024: 1 EUR = 0,9392 CHF

Classe di quote (USD-T)

Data	Patrimonio netto del fondo Milioni di EUR	Quote in circolazione	Afflussi netti Migliaia di EUR	Valore della quota EUR	Valore della quota USD
31.12.2022	1,83	17.390	-477,17	105,43	112,44 ¹⁾
31.12.2023	1,84	16.390	-108,11	111,98	124,34 ²⁾
31.12.2024	2,28	16.990	78,55	134,37	140,03 ³⁾

Classe di quote (R-A) *

Data	Patrimonio netto del fondo Milioni di EUR	Quote in circolazione	Afflussi netti Migliaia di EUR	Valore della quota EUR
31.12.2022	0,06	576	-22,91	102,88
31.12.2023	0,00	32	-56,49	110,99
31.12.2024	0,00	32	0,00	123,19

8

Classe di quote (R-T) *

Data	Patrimonio netto del fondo Milioni di EUR	Quote in circolazione	Afflussi netti Migliaia di EUR	Valore della quota EUR
31.12.2022	1,00	9.801	-859,15	101,59
31.12.2023	0,75	6.813	-305,08	109,68
31.12.2024	0,60	4.887	-218,46	121,83

¹⁾ Convertito in euro al tasso di cambio in vigore al 31 dicembre 2022: 1 EUR = 1,0665 USD

²⁾ Convertito in euro al tasso di cambio in vigore al 31 dicembre 2023: 1 EUR = 1,1104 USD

³⁾ Convertito in euro al tasso di cambio in vigore al 31 dicembre 2024: 1 EUR = 1,0421 USD

* La distribuzione delle classi di quote (R-A) e (R-T) è prevista unicamente in Italia, Francia e Spagna.

Composizione del patrimonio netto del fondo di Ethna-DYNAMISCH

Composizione del patrimonio netto del fondo

al 31 dicembre 2024

9

	EUR
Portafoglio titoli (prezzo di acquisto dei valori mobiliari: EUR 63.230.693,75)	75.747.673,39
Depositi bancari ¹⁾	8.199.870,80
Interessi attivi	116.761,56
Crediti da dividendi	48.348,12
Crediti da vendite di quote	68.378,03
	84.181.031,90
Debiti da rimborsi di quote	-154.414,59
Minusvalenze non realizzate su contratti di cambio a termine	-264.693,57
Altri passivi ²⁾	-185.169,83
	-604.277,99
Patrimonio netto del fondo	83.576.753,91

¹⁾ Cfr. le note integrative alla relazione.

²⁾ Questa voce è composta essenzialmente dalla commissione di gestione e dai costi di revisione contabile.

Attribuzione alle classi di quote

Classe di quote (A)	
Quota del patrimonio netto del fondo	27.136.140,09 EUR
Quote in circolazione	277.311,958
Valore della quota	97,85 EUR

Classe di quote (T)	
Quota del patrimonio netto del fondo	46.577.463,48 EUR
Quote in circolazione	455.084,164
Valore della quota	102,35 EUR

Classe di quote (SIA-A)	
Quota del patrimonio netto del fondo	2.017.083,27 EUR
Quote in circolazione	2.716,744
Valore della quota	742,46 EUR

Classe di quote (SIA-T)	
Quota del patrimonio netto del fondo	3.678.052,11 EUR
Quote in circolazione	4.874,079
Valore della quota	754,61 EUR

Classe di quote (SIA CHF-T)	
Quota del patrimonio netto del fondo	40.031,60 EUR
Quote in circolazione	60,000
Valore della quota	667,19 EUR
Valore della quota	626,62 CHF ¹⁾

Classe di quote (CHF-T)	
Quota del patrimonio netto del fondo	1.245.767,74 EUR
Quote in circolazione	10.377,167
Valore della quota	120,05 EUR
Valore della quota	112,75 CHF ¹⁾

Classe di quote (USD-T)	
Quota del patrimonio netto del fondo	2.282.862,65 EUR
Quote in circolazione	16.990,000
Valore della quota	134,37 EUR
Valore della quota	140,03 USD ²⁾

Classe di quote (R-A) *	
Quota del patrimonio netto del fondo	3.990,63 EUR
Quote in circolazione	32,394
Valore della quota	123,19 EUR

Classe di quote (R-T) *	
Quota del patrimonio netto del fondo	595.362,34 EUR
Quote in circolazione	4.886,931
Valore della quota	121,83 EUR

¹⁾ Convertito in euro al tasso di cambio in vigore al 31 dicembre 2024: 1 EUR = 0,9392 CHF

²⁾ Convertito in euro al tasso di cambio in vigore al 31 dicembre 2024: 1 EUR = 1,0421 USD

* La distribuzione delle classi di quote (R-A) e (R-T) è prevista unicamente in Italia, Francia e Spagna.

Variazione del patrimonio netto del fondo

durante il periodo interessato dalla relazione periodica compreso tra il 1° gennaio 2024 e il 31 dicembre 2024

	Totale EUR	Classe di quote (A) EUR	Classe di quote (T) EUR	Classe di quote (SIA-A) EUR
Patrimonio netto del fondo all'inizio del periodo interessato dalla relazione periodica	87.770.872,69	26.808.311,21	50.382.935,49	2.802.717,42
Spese nette ordinarie	-254.517,55	-88.727,17	-152.366,37	5.041,62
Importo perequativo	-17.286,57	-3.657,32	-14.832,00	301,31
Afflussi da vendita di quote	6.038.871,23	1.068.049,86	4.163.850,08	43.523,29
Deflussi da rimborso di quote	-19.648.158,33	-3.677.589,60	-13.220.268,73	-1.073.928,80
Plusvalenze realizzate	14.924.531,85	4.742.249,60	8.220.721,95	377.762,15
Minusvalenze realizzate	-4.438.636,02	-1.392.266,13	-2.369.402,96	-126.913,99
Variazione netta delle plusvalenze non realizzate	-1.224.765,99	-415.166,65	-681.338,88	-23.599,12
Variazione netta delle minusvalenze non realizzate	457.227,88	124.809,79	248.164,90	13.687,93
Distribuzione	-31.385,28	-29.873,50	0,00	-1.508,54
Patrimonio netto del fondo alla fine del periodo interessato dalla relazione periodica	83.576.753,91	27.136.140,09	46.577.463,48	2.017.083,27

	Classe di quote (SIA-T) EUR	Classe di quote (SIA CHF-T) EUR	Classe di quote (CHF-T) EUR	Classe di quote (USD-T) EUR
Patrimonio netto del fondo all'inizio del periodo interessato dalla relazione periodica	4.095.832,45	7.964,48	1.086.901,73	1.835.381,39
Spese nette ordinarie	9.208,76	148,37	-4.804,71	-18.757,71
Importo perequativo	694,36	-8,89	49,95	602,65
Afflussi da vendita di quote	539.787,87	29.136,26	77.859,30	78.547,66
Deflussi da rimborso di quote	-1.415.340,44	0,00	-4.455,11	0,00
Plusvalenze realizzate	752.397,78	7.653,83	216.935,45	493.167,58
Minusvalenze realizzate	-292.649,50	-4.171,63	-90.060,94	-126.235,05
Variazione netta delle plusvalenze non realizzate	-35.053,19	-658,27	-41.536,86	-18.684,01
Variazione netta delle minusvalenze non realizzate	23.174,02	-32,55	4.878,93	38.840,14
Distribuzione	0,00	0,00	0,00	0,00
Patrimonio netto del fondo alla fine del periodo interessato dalla relazione periodica	3.678.052,11	40.031,60	1.245.767,74	2.282.862,65

	Classe di quote (R-A) * EUR	Classe di quote (R-T) * EUR
Patrimonio netto del fondo all'inizio del periodo interessato dalla relazione periodica	3.594,99	747.233,53
Spese nette ordinarie	-28,20	-4.232,14
Importo perequativo	0,00	-436,63
Afflussi da vendita di quote	0,35	38.116,56
Deflussi da rimborso di quote	0,00	-256.575,65
Plusvalenze realizzate	1.321,61	112.321,90
Minusvalenze realizzate	-850,41	-36.085,41
Variazione netta delle plusvalenze non realizzate	-60,32	-8.668,69
Variazione netta delle minusvalenze non realizzate	15,85	3.688,87
Distribuzione	-3,24	0,00
Patrimonio netto del fondo alla fine del periodo interessato dalla relazione periodica	3.990,63	595.362,34

* La distribuzione delle classi di quote (R-A) e (R-T) è prevista unicamente in Italia, Francia e Spagna.

Conto economico di Ethna-DYNAMISCH

Conto economico

durante il periodo interessato dalla relazione periodica compreso tra il 1° gennaio 2024 e il 31 dicembre 2024

12

	Totale EUR	Classe di quote (A) EUR	Classe di quote (T) EUR	Classe di quote (SIA-A) EUR
Proventi				
Dividendi	1.040.099,28	334.642,13	587.042,33	25.405,92
Interessi su obbligazioni	163.210,31	52.114,46	92.224,59	4.048,39
Interessi bancari	294.058,82	94.117,18	166.095,32	7.293,03
Importo perequativo	-98.261,64	-25.884,07	-64.555,55	-3.023,51
Totale Ricavi	1.399.106,77	454.989,70	780.806,69	33.723,83
Spese				
Interessi passivi	-5.594,98	-1.739,55	-3.192,68	-149,82
Commissione di performance	-21.002,23	0,00	0,00	-3.821,13
Commissione di gestione	-1.451.624,78	-479.231,64	-846.742,99	-20.262,78
Taxe d'abonnement	-42.629,72	-13.629,78	-24.082,62	-1.058,25
Spese di pubblicazione e di revisione	-62.529,53	-20.018,71	-35.306,45	-1.543,72
Costi di redazione, stampa e spedizione delle relazioni annuali e semestrali	-7.540,79	-2.432,03	-4.257,62	-184,66
Commissione spettante al Conservatore del registro e Agente per i trasferimenti	-6.792,00	-2.149,13	-3.834,38	-220,76
Imposte governative	-12.217,72	-3.871,71	-6.925,94	-313,22
Altre spese ¹⁾	-159.240,78	-50.185,71	-88.217,93	-3.850,07
Importo perequativo	115.548,21	29.541,39	79.387,55	2.722,20
Totale delle spese	-1.653.624,32	-543.716,87	-933.173,06	-28.682,21
Spese nette ordinarie	-254.517,55	-88.727,17	-152.366,37	5.041,62
Costi di transazione nel corso dell'intero esercizio ²⁾	63.586,68			
Total Expense Ratio in percentuale ²⁾		2,10	2,10	1,30
Commissione di performance in percentuale ²⁾		-	-	0,18
Spese correnti in percentuale ²⁾		2,13	2,12	1,32
Total Expense Ratio svizzero al netto della commissione di performance in percentuale ²⁾ (per il periodo compreso tra il 1° gennaio 2024 e il 31 dicembre 2024)		2,10	2,10	1,30
Total Expense Ratio svizzero al lordo della commissione di performance in percentuale ²⁾ (per il periodo compreso tra il 1° gennaio 2024 e il 31 dicembre 2024)		2,10	2,10	1,48
Commissione di performance svizzera in percentuale ²⁾ (per il periodo compreso tra il 1° gennaio 2024 e il 31 dicembre 2024)		-	-	0,18

¹⁾ Questa voce è composta essenzialmente dalle commissioni di gestione e dalle tasse di anticipazione.

²⁾ Cfr. le note integrative alla relazione.

Le note integrative costituiscono parte integrante della presente relazione.

Conto economico

durante il periodo interessato dalla relazione periodica compreso tra il 1° gennaio 2024 e il 31 dicembre 2024

	Classe di quote (SIA-T) EUR	Classe di quote (SIA CHF-T) EUR	Classe di quote (CHF-T) EUR	Classe di quote (USD-T) EUR
Proventi				
Dividendi	46.484,17	411,30	13.627,41	24.721,66
Interessi su obbligazioni	7.482,70	64,61	2.174,19	3.880,81
Interessi bancari	13.325,67	115,70	3.936,47	6.992,60
Importo perequativo	-5.807,75	69,55	930,53	1.107,89
Totale Ricavi	61.484,79	661,16	20.668,60	36.702,96
Spese				
Interessi passivi	-271,40	-1,75	-70,63	-123,50
Commissione di performance	-6.920,94	0,00	0,00	-10.260,16
Commissione di gestione / Commissione di gestione del fondo / eventuale commissione del consulente per gli investimenti	-37.172,10	-307,22	-19.544,09	-34.693,16
Taxe d'abonnement	-1.942,37	-16,83	-570,63	-1.012,35
Spese di pubblicazione e di revisione	-2.862,61	-24,10	-823,72	-1.481,33
Costi di redazione, stampa e spedizione delle relazioni annuali e semestrali	-329,99	-2,88	-98,53	-178,16
Commissione spettante al Conservatore del registro e Agente per i trasferimenti	-302,26	-2,43	-84,25	-141,99
Imposte governative	-566,21	-4,69	-155,21	-283,06
Altre spese ¹⁾	-7.021,54	-92,23	-3.145,77	-5.576,42
Importo perequativo	5.113,39	-60,66	-980,48	-1.710,54
Totale delle spese	-52.276,03	-512,79	-25.473,31	-55.460,67
Spese nette ordinarie	9.208,76	148,37	-4.804,71	-18.757,71
Total Expense Ratio in percentuale ²⁾	1,30	1,34	2,15	2,15
Commissione di performance in percentuale ²⁾	0,18	-	-	0,51
Spese correnti in percentuale ²⁾	1,32	1,36	2,17	2,17
Total Expense Ratio svizzero al netto della commissione di performance in percentuale ²⁾ (per il periodo compreso tra il 1° gennaio 2024 e il 31 dicembre 2024)	1,30	1,34	2,15	2,15
Total Expense Ratio svizzero al lordo della commissione di performance in percentuale ²⁾ (per il periodo compreso tra il 1° gennaio 2024 e il 31 dicembre 2024)	1,48	1,34	2,15	2,66
Commissione di performance svizzera in percentuale ²⁾ (per il periodo compreso tra il 1° gennaio 2024 e il 31 dicembre 2024)	0,18	-	-	0,51

¹⁾ Questa voce è composta essenzialmente dalle commissioni di gestione e dalle tasse di anticipazione.

²⁾ Cfr. le note integrative alla relazione.

Conto economico

durante il periodo interessato dalla relazione periodica compreso tra il 1° gennaio 2024 e il 31 dicembre 2024

	Classe di quote (R-A)* EUR	Classe di quote (R-T)* EUR
Proventi		
Dividendi	46,53	7.717,83
Interessi su obbligazioni	6,84	1.213,72
Interessi bancari	13,06	2.169,79
Importo perequativo	0,00	-1.098,73
Totale Ricavi	66,43	10.002,61
Spese		
Interessi passivi	-0,24	-45,41
Commissione di performance	0,00	0,00
Commissione di gestione / Commissione di gestione del fondo / eventuale commissione del consulente per gli investimenti	-82,16	-13.588,64
Taxe d'abonnement	-2,12	-314,77
Spese di pubblicazione e di revisione	-2,04	-466,85
Costi di redazione, stampa e spedizione delle relazioni annuali e semestrali	-0,31	-56,61
Commissione spettante al Conservatore del registro e Agente per i trasferimenti	-0,29	-56,51
Imposte governative	-0,51	-97,17
Altre spese ¹⁾	-6,96	-1.144,15
Importo perequativo	0,00	1.535,36
Totale delle spese	-94,63	-14.234,75
Spese nette ordinarie	-28,20	-4.232,14
Total Expense Ratio in percentuale ²⁾	2,48	2,51
Commissione di performance in percentuale ²⁾	-	-
Spese correnti in percentuale ²⁾	2,51	2,53
Total Expense Ratio svizzero al netto della commissione di performance in percentuale ²⁾ (per il periodo compreso tra il 1° gennaio 2024 e il 31 dicembre 2024)	2,48	2,51
Total Expense Ratio svizzero al lordo della commissione di performance in percentuale ²⁾ (per il periodo compreso tra il 1° gennaio 2024 e il 31 dicembre 2024)	2,48	2,51
Commissione di performance svizzera in percentuale ²⁾ (per il periodo compreso tra il 1° gennaio 2024 e il 31 dicembre 2024)	-	-

¹⁾ Questa voce è composta essenzialmente dalle commissioni di gestione e dalle tasse di anticipazione.

²⁾ Cfr. le note integrative alla relazione.

* La distribuzione delle classi di quote (R-A) e (R-T) è prevista unicamente in Italia, Francia e Spagna.

Performance in percentuale*

Ultimo aggiornamento: 31.12.2024

Fondo	ISIN WKN	Valuta della classe di quote	6 mesi	1 anno	3 anni	10 anni
Ethna-DYNAMISCH (A) dal 10.11.2009	LU0455734433 A0YBKY	EUR	6,56%	11,53%	6,42%	35,76%
Ethna-DYNAMISCH (CHF-T) dal 15.01.2020	LU1939236409 A2PB17	CHF	5,17%	8,88%	1,72%	---
Ethna-DYNAMISCH (R-A) dal 07.05.2015	LU1134152310 A12EJA	EUR	6,35%	11,09%	5,19%	---
Ethna-DYNAMISCH (R-T) dal 20.04.2015	LU1134174397 A12EJB	EUR	6,34%	11,08%	5,01%	---
Ethna-DYNAMISCH (SIA-A) dal 02.04.2014	LU0985193357 A1W66S	EUR	6,80%	12,22%	8,80%	46,35%
Ethna-DYNAMISCH (SIA CHF-T) dal 17.04.2019	LU1939236318 A2PB18	CHF	5,58%	10,17%	4,62%	---
Ethna-DYNAMISCH (SIA-T) dal 19.06.2014	LU0985193431 A1W66T	EUR	6,80%	12,22%	8,79%	46,57%
Ethna-DYNAMISCH (T) dal 10.11.2009	LU0455735596 A0YBKZ	EUR	6,56%	11,53%	6,42%	35,76%
Ethna-DYNAMISCH (USD-T) dal 04.03.2019	LU1939236748 A2PB19	USD	7,03%	12,61%	11,72%	---

15

* Sulla base dei valori delle quote pubblicati (metodo BVI e Direttiva della Swiss Funds & Asset Management Association relativa al calcolo e alla pubblicazione della performance di investimenti collettivi di capitale del 16 maggio 2008 (aggiornato al 5 agosto 2021)).

La performance storica non è un indicatore della performance corrente o futura. I dati di performance non tengono conto delle commissioni e delle spese applicate all'emissione e al riscatto delle quote.

Variazione del numero di quote in circolazione

	Classe di quote (A) cad.	Classe di quote (T) cad.	Classe di quote (SIA-A) cad.	Classe di quote (SIA-T) cad.
Quote in circolazione all'inizio del periodo interessato dalla relazione periodica	305.206,227	549.006,513	4.233,089	6.090,960
Quote emesse	11.637,150	43.224,806	60,328	789,545
Quote riscattate	-39.531,419	-137.147,155	-1.576,673	-2.006,426
Quote in circolazione alla fine del periodo interessato dalla relazione periodica	277.311,958	455.084,164	2.716,744	4.874,079

16

	Classe di quote (SIA CHF-T) cad.	Classe di quote (CHF-T) cad.	Classe di quote (USD-T) cad.	Classe di quote (R-A)* cad.
Quote in circolazione all'inizio del periodo interessato dalla relazione periodica	13,000	9.744,676	16.390,000	32,391
Quote emesse	47,000	670,000	600,000	0,003
Quote riscattate	0,000	-37,509	0,000	0,000
Quote in circolazione alla fine del periodo interessato dalla relazione periodica	60,000	10.377,167	16.990,000	32,394

	Classe di quote (R-T)* cad.
Quote in circolazione all'inizio del periodo interessato dalla relazione periodica	6.812,845
Quote emesse	316,830
Quote riscattate	-2.242,744
Quote in circolazione alla fine del periodo interessato dalla relazione periodica	4.886,931

* La distribuzione delle classi di quote (R-A) e (R-T) è prevista unicamente in Italia, Francia e Spagna.

Stato patrimoniale dell’Ethna-DYNAMISCH al 31 dicembre 2024

Stato patrimoniale al 31 dicembre 2024

ISIN	Valori mobiliari		Entrate nel periodo in rassegna	Deflussi nel periodo in rassegna	Quantità	Quotazione	Valore di mercato EUR	Quota % del PNF ¹⁾
Azioni, diritti e buoni di godimento								
Titoli negoziati in borsa								
Curaçao								
AN8068571086	Schlumberger NV (Schlumberger Ltd.)	USD	58.000	0	58.000	37,8000	2.103.828,81	2,52
							2.103.828,81	2,52
Danimarca								
DK0060738599	Demant AS	DKK	10.000	13.000	40.000	266,2000	1.427.192,79	1,71
							1.427.192,79	1,71
Germania								
DE000CBK1001	Commerzbank AG	EUR	160.000	0	160.000	15,5150	2.482.400,00	2,97
DE0007664039	Volkswagen AG -VZ-	EUR	22.000	0	22.000	88,6600	1.950.520,00	2,33
DE000A1ML7J1	Vonovia SE	EUR	0	0	56.842	29,4900	1.676.270,58	2,01
							6.109.190,58	7,31
Francia								
FR0000120271	TotalEnergies SE	EUR	14.000	0	14.000	52,7500	738.500,00	0,88
							738.500,00	0,88
Irlanda								
IE00BTN1Y115	Medtronic Plc.	USD	8.000	0	33.000	80,7400	2.556.779,58	3,06
							2.556.779,58	3,06
Israele								
US6536561086	NICE Ltd. ADR	USD	15.500	0	15.500	173,4500	2.579.862,78	3,09
							2.579.862,78	3,09
Paesi Bassi								
NL0013654783	Prosus NV	EUR	0	25.000	65.000	38,9800	2.533.700,00	3,03
							2.533.700,00	3,03
Austria								
AT0000652011	Erste Group Bank AG	EUR	20.000	4.000	36.000	58,8200	2.117.520,00	2,53
							2.117.520,00	2,53
Svezia								
SE0007100581	Assa-Abloy AB	SEK	0	0	60.000	327,4000	1.712.552,09	2,05
							1.712.552,09	2,05

¹⁾ PNF = patrimonio netto del fondo. A causa di differenze di arrotondamento nelle singole posizioni, gli importi possono discostarsi dal valore effettivo.

Stato patrimoniale al 31 dicembre 2024

ISIN	Valori mobiliari		Entrate nel periodo in rassegna	Deflussi nel periodo in rassegna	Quantità	Quotazione	Valore di mercato EUR	Quota % del PNF ¹⁾
Svizzera								
CH0012032048	Roche Holding AG Buoni di godimento	CHF	0	900	8.100	253,6000	2.187.137,99	2,62
							2.187.137,99	2,62
Spagna								
ES0148396007	Industria de Diseño Textil S.A.	EUR	0	46.500	15.500	49,8300	772.365,00	0,92
							772.365,00	0,92
Corea del Sud								
KR7005931001	Samsung Electronics Co. Ltd. -VZ-	KRW	7.500	5.000	57.500	44.800,0000	1.683.647,81	2,01
							1.683.647,81	2,01
Stati Uniti d'America								
US02079K3059	Alphabet Inc.	USD	1.200	6.200	13.000	192,7600	2.404.644,47	2,88
US0231351067	Amazon.com Inc.	USD	9.000	0	9.000	223,7500	1.932.396,12	2,31
US0311621009	Amgen Inc.	USD	0	3.300	7.700	262,6500	1.940.701,47	2,32
US0758871091	Becton, Dickinson & Co.	USD	12.000	0	12.000	228,4900	2.631.110,26	3,15
US0846707026	Berkshire Hathaway Inc.	USD	0	2.000	5.000	456,5100	2.190.336,82	2,62
US09290D1019	BlackRock Inc.	USD	1.400	0	1.400	1.044,1800	1.402.794,36	1,68
US34959E1091	Fortinet Inc.	USD	30.000	11.500	18.500	96,0800	1.705.671,24	2,04
US3703341046	General Mills Inc.	USD	7.000	4.000	36.000	63,9500	2.209.192,98	2,64
US5949181045	Microsoft Corporation	USD	3.500	0	3.500	430,5300	1.445.979,27	1,73
US70438V1061	Paylocity Holding Corporation	USD	0	7.300	7.700	199,6600	1.475.273,01	1,77
US70450Y1038	PayPal Holdings Inc.	USD	6.000	10.000	31.000	86,8600	2.583.878,71	3,09
US79466L3024	Salesforce Inc.	USD	1.900	9.800	5.100	338,4500	1.656.362,15	1,98
US8725401090	TJX Companies Inc.	USD	0	17.800	7.200	123,9400	856.317,05	1,02
US92826C8394	VISA Inc.	USD	0	5.000	6.000	318,6600	1.834.718,36	2,20
US9288811014	Vontier Corporation	USD	7.000	35.000	57.000	36,6100	2.002.466,17	2,40
							28.271.842,44	33,83
Regno Unito								
GB00B0744B38	Bunzl Plc.	GBP	0	12.000	62.000	33,1200	2.479.401,11	2,97
GB00BJFFLV09	Croda International Plc.	GBP	40.000	0	40.000	33,7900	1.631.972,95	1,95
GB00B24CGK77	Reckitt Benckiser Group Plc.	GBP	40.000	0	40.000	48,2800	2.331.803,91	2,79
GB00B10RZP78	Unilever Plc.	EUR	13.000	18.000	40.000	55,2600	2.210.400,00	2,64
							8.653.577,97	10,35
Titoli negoziati in borsa							63.447.697,84	75,91
Azioni, diritti e buoni di godimento							63.447.697,84	75,91
Obbligazioni								
Titoli negoziati in borsa								
EUR								
XS2292260960	5,166%	Banca Europea degli Investimenti (BEI) EMTN Reg.S. FRN v.21(2028)	1.500.000	0	1.500.000	105,5450	1.583.175,00	1,89
XS1207449684	0,125%	Banca Europea degli Investimenti (BEI) v.15(2025)	1.000.000	0	1.000.000	99,3090	993.090,00	1,19

¹⁾ PNF = patrimonio netto del fondo. A causa di differenze di arrotondamento nelle singole posizioni, gli importi possono discostarsi dal valore effettivo.

Stato patrimoniale al 31 dicembre 2024

ISIN	Valori mobiliari	Entrate nel periodo in rassegna	Deflussi nel periodo in rassegna	Quantità	Quotazione	Valore di mercato EUR	Quota % del PNF ¹⁾
EUR (continuazione)							
XS1850111789	0,375% Banca Europea degli investimenti (BEI) v.18(2025)	1.500.000	0	1.500.000	98,8990	1.483.485,00	1,77
DE000A254PM6	0,000% Kreditanstalt für Wiederaufbau EMTN Reg.S. v.20(2025)	0	0	1.500.000	99,6140	1.494.210,00	1,79
DE000A11QTD2	0,625% Kreditanstalt für Wiederaufbau v.15(2025)	1.500.000	0	1.500.000	99,9010	1.498.515,00	1,79
						7.052.475,00	8,43
USD							
US912810SP49	1,375% Stati Uniti d'America v.20(2050)	3.000.000	0	3.000.000	48,5781	1.398.468,24	1,67
US912810SS87	1,625% Stati Uniti d'America v.20(2050)	3.000.000	0	3.000.000	51,9453	1.495.402,90	1,79
US912810SN90	1,250% Stati Uniti d'America v.20(2050)	3.000.000	0	3.000.000	47,2266	1.359.559,41	1,63
						4.253.430,55	5,09
Titoli negoziati in borsa						11.305.905,55	13,52
Valori mobiliari autorizzati o inclusi in mercati organizzati							
EUR							
XS2120068403	0,000% Banca Europea degli Investimenti (BEI) v.20(2025)	0	0	1.000.000	99,4070	994.070,00	1,19
						994.070,00	1,19
Valori mobiliari autorizzati o inclusi in mercati organizzati						994.070,00	1,19
Obbligazioni						12.299.975,55	14,71
Portafoglio titoli						75.747.673,39	90,62
Depositi bancari - Conto corrente ²⁾						8.199.870,80	9,81
Saldo di altri crediti e debiti						-370.790,28	-0,43
Patrimonio netto del fondo in EUR						83.576.753,91	100,00

¹⁾ PNF = patrimonio netto del fondo. A causa di differenze di arrotondamento nelle singole posizioni, gli importi possono discostarsi dal valore effettivo.

²⁾ Cfr. le note integrative alla relazione.

Operazioni a termine su valute

Al 31 dicembre 2024 erano in essere le seguenti operazioni a termine su valute:

Valuta	Contraente		Importo in valuta	Valore di mercato EUR	Quota % del PNF ¹⁾
CHF/EUR	DZ PRIVATBANK S.A.	Acquisti di valuta	1.243.785,00	1.331.171,06	1,59
USD/EUR	DZ PRIVATBANK S.A.	Acquisti di valuta	2.445.000,00	2.337.985,72	2,80
EUR/CHF	DZ PRIVATBANK S.A.	Vendite di valuta	33.000,00	35.318,52	0,04
EUR/USD	DZ PRIVATBANK S.A.	Vendite di valuta	26.661.000,00	25.540.967,43	30,56

¹⁾ PNF = patrimonio netto del fondo. A causa di differenze di arrotondamento nelle singole posizioni, gli importi possono discostarsi dal valore effettivo.

Tassi di cambio

Per la valutazione delle attività denominate in valute estere sono stati utilizzati i seguenti tassi di cambio in euro al 31 dicembre 2024*.

Dollaro australiano	AUD	1	1,6767
Sterlina inglese	GBP	1	0,8282
Corona danese	DKK	1	7,4608
Corona norvegese	NOK	1	11,8425
Corona svedese	SEK	1	11,4706
Franco svizzero	CHF	1	0,9392
Won sudcoreano	KRW	1	1.530,0112
Dollaro USA	USD	1	1,0421

* L'ultimo giorno di valutazione nell'esercizio 2024 è stato il 30 dicembre 2024. Per la conversione degli attivi in valute estere sono stati utilizzati i tassi dei cambi al 30 dicembre 2024.



22 Note integrative alla relazione annuale al 31 dicembre 2024

1.) Indicazioni generali

Il fondo d'investimento Ethna-DYNAMISCH è gestito da ETHENEA Independent Investors S.A. conformemente al regolamento di gestione del fondo. Il regolamento di gestione è entrato in vigore per la prima volta in data 10 novembre 2009.

È stato depositato presso il registro di commercio e delle imprese di Lussemburgo e l'avviso dell'avvenuto deposito è stato pubblicato sul Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations, la Gazzetta ufficiale del Granducato di Lussemburgo ("Mémorial") in data 30 novembre 2009. Il Mémorial è stato sostituito dalla nuova piattaforma informativa Recueil électronique des sociétés et associations ("RESA") del Registro del Commercio e delle Società del Lussemburgo a partire dal 1° giugno 2016. Il regolamento di gestione è stato modificato da ultimo in data 1° gennaio 2020 e pubblicato nel RESA.

Il fondo Ethna-DYNAMISCH è un fondo comune d'investimento di diritto lussemburghese (Fonds Commun de Placement) costituito ai sensi della parte I della Legge lussemburghese del 17 dicembre 2010 in materia di organismi d'investimento collettivo del risparmio nella sua attuale versione ("Legge del 17 dicembre 2010") sotto forma di monofondo con durata illimitata.

La Società di gestione del fondo è ETHENEA Independent Investors S.A. ("Società di gestione"), una società per azioni di diritto lussemburghese con sede legale all'indirizzo 16, rue Gabriel Lippmann L-5365 Munsbach. La Società di gestione è stata costituita in data 10 settembre 2010 con durata illimitata. Il suo statuto è stato pubblicato sul Mémorial il 15 settembre 2010. Le modifiche dello statuto della Società di gestione sono entrate in vigore il 22 dicembre 2023 e sono state pubblicate sul Mémorial il 22 gennaio 2024. La Società di gestione è iscritta nel registro di commercio e delle imprese di Lussemburgo con il numero R.C.S. B-155427.

La distribuzione delle classi di quote (R-A) e (R-T) è prevista unicamente in Italia, Francia e Spagna.

2.) Principi contabili e criteri di valutazione; calcolo del valore unitario della quota

La presente relazione annuale è stata redatta sotto la responsabilità del Consiglio di amministrazione della Società di gestione, conformemente alle disposizioni di legge vigenti in Lussemburgo nonché ai regolamenti relativi alla redazione e alla presentazione delle relazioni annuali.

1. Il patrimonio netto del fondo è espresso in euro (EUR) ("Valuta di denominazione").
2. Il valore unitario della quota ("Valore unitario della quota") è espresso nella valuta indicata nel Supplemento al prospetto informativo ("Valuta del fondo"), salvo qualora, in relazione ad altre eventuali classi di quote, nel suddetto Supplemento non sia indicata una valuta diversa da quella del fondo ("Valuta della classe di quote").
3. Il valore unitario è calcolato dalla Società di gestione o da un suo delegato sotto la supervisione del Depositario ogni giorno che sia un giorno lavorativo bancario in Lussemburgo, ad eccezione del 24 e del 31 dicembre di ogni anno ("Giorno di valutazione") e arrotondato a due cifre decimali. La Società di gestione può adottare una disposizione diversa per il fondo, tenendo conto che il valore della quota deve essere calcolato almeno due volte al mese.

La Società di gestione può tuttavia decidere di determinare il Valore unitario della quota il 24 e il 31 dicembre di un anno, senza che tali valutazioni costituiscano un calcolo del Valore unitario della quota in un Giorno di valutazione ai sensi del punto 1 del precedente paragrafo 3. Di conseguenza, gli investitori non possono richiedere l'emissione, il rimborso e/o la conversione di quote sulla base di un valore unitario determinato il 24 dicembre e/o il 31 dicembre di qualsiasi anno.

4. Il Valore unitario della quota viene determinato calcolando il valore delle attività del fondo al netto delle passività dello stesso ("Patrimonio netto del fondo") in ogni Giorno di valorizzazione, dividendolo per il numero di quote in circolazione in tale Giorno di valorizzazione.
5. Nella misura in cui le informazioni sulla situazione del patrimonio del fondo nel suo complesso devono essere fornite nelle relazioni annuali e semestrali e in altre statistiche finanziarie sulla base delle disposizioni di legge o in conformità alle norme del Regolamento di gestione, il patrimonio del fondo è convertito nella valuta di riferimento. Il patrimonio netto del fondo si calcola su questa base:

- a) I titoli, gli strumenti del mercato monetario, gli strumenti finanziari derivati (derivati) e altri investimenti quotati in una Borsa valori ufficiale, vengono valutati all'ultima quotazione disponibile, che garantisce una valutazione attendibile, del giorno di negoziazione che precede il Giorno di valorizzazione.

La Società di gestione può stabilire per il fondo che i titoli, gli strumenti del mercato monetario, gli strumenti finanziari derivati (derivati) e altri investimenti quotati in una Borsa valori ufficiale, vengono valutati all'ultima quotazione disponibile, che garantisce una valutazione attendibile. Citato nel Supplemento al Prospetto informativo del fondo.

Se titoli, strumenti del mercato monetario, strumenti finanziari derivati (Derivati) e altri investimenti sono quotati ufficiale in più Borse valori, è determinante la Borsa con la liquidità maggiore.

- b) I titoli, gli strumenti del mercato monetario, gli strumenti finanziari derivati e altri investimenti, che non sono quotati ufficialmente in una Borsa valori (o le cui quotazioni non sono ritenute rappresentative ad es. a causa di liquidità insufficiente), ma che vengono negoziati in un mercato regolamentato, sono valutati a un prezzo che non può essere inferiore al corso denaro e non può essere superiore al corso lettera del giorno di negoziazione che precede il Giorno di valutazione e che la Società di gestione in buona fede ritiene essere il prezzo migliore al quale detti titoli, strumenti del mercato monetario, strumenti finanziari derivati e altri investimenti possono essere venduti.

La Società di gestione può stabilire per il fondo che i titoli, gli strumenti del mercato monetario, gli strumenti finanziari derivati (derivati) e altri investimenti, che non sono quotati ufficialmente in una Borsa valori (o le cui quotazioni non sono ritenute rappresentative ad esempio a causa di liquidità insufficiente), ma che vengono negoziati in un mercato regolamentato, sono valutati a un prezzo che non può essere inferiore al corso denaro e non può essere superiore al corso lettera del giorno di negoziazione che precede il Giorno di valorizzazione e che la Società di gestione in buona fede ritiene essere il prezzo migliore al quale detti titoli, strumenti del mercato monetario, strumenti finanziari derivati (derivati) e altri investimenti possono essere venduti. Citato nel Supplemento al Prospetto informativo del fondo.

- c) I derivati OTC sono valutati su base giornaliera, con modalità stabilite dalla Società di gestione e verificabili.
- d) Quote di OICVM o OIC sono valutate sostanzialmente all'ultimo prezzo di riscatto stabilito prima del Giorno di valutazione, o all'ultimo corso disponibile che offra una valutazione affidabile. Laddove, in relazione alle quote di fondi d'investimento, il rimborso sia sospeso o non sia stato fissato alcun prezzo di rimborso, tali quote e tutte le altre attività sono valutate al rispettivo valore di mercato, stabilito dalla Società di gestione in buona fede e secondo principi di valutazione generalmente riconosciuti e verificabili.
- e) Se i rispettivi prezzi non sono in linea con il mercato, se gli strumenti finanziari di cui alla lettera b) non sono negoziati su un mercato regolamentato e se non sono stati determinati prezzi per gli strumenti finanziari diversi da quelli di cui alle lettere da a) a d), tali strumenti finanziari sono valutati come gli altri attivi legalmente ammessi al rispettivo valore di mercato determinato dalla Società di gestione in buona fede e secondo regole di valutazione generalmente riconosciute e verificabili (ad esempio modelli di valutazione adeguati che tengano conto delle condizioni di mercato correnti).
- f) La liquidità è valutata al valore nominale più interessi.
- g) I crediti, ad esempio ratei di interessi attivi e debiti, vengono di norma calcolati al valore nominale.
- h) Il valore di mercato dei valori mobiliari, degli strumenti del mercato monetario, degli strumenti finanziari derivati (derivati) e di altri investimenti denominati in una valuta diversa da quella del fondo, viene convertito nella valuta corrispondente del fondo al tasso di cambio calcolato ponendo a base il fixing WM/Reuters alle ore 17.00 (16.00 ora di Londra) del giorno di negoziazione che precede il Giorno di valorizzazione. I profitti e le perdite delle operazioni di cambio sono aggiunti o dedotti a seconda del caso.

La Società di gestione può stabilire per il fondo che il valore dei titoli, degli strumenti del mercato monetario, degli strumenti finanziari derivati e di altri investimenti denominati in una valuta diversa da quella del fondo venga convertito nella valuta corrispondente del fondo al tasso di cambio del Giorno di valutazione. I profitti e le perdite delle operazioni di cambio sono aggiunti o dedotti a seconda del caso Citato nel Supplemento al Prospetto informativo del fondo.

Il Patrimonio netto del fondo viene decurtato delle distribuzioni eventualmente versate ai relativi investitori.

6. Il calcolo del Valore unitario della quota viene effettuato secondo i criteri di cui sopra. Tuttavia, qualora vengano costituite varie classi di quote nell'ambito del fondo, il risultante calcolo del Valore unitario della quota secondo i criteri summenzionati sarà effettuato separatamente per ciascuna classe di quote.

Per ragioni contabili, le tabelle pubblicate nella presente relazione possono presentare arrotondamenti per eccesso o per difetto pari ad un'unità (valuta, percentuale ecc.).

3.) Regime fiscale

Regime fiscale del fondo

24

Dal punto di vista delle autorità fiscali lussemburghesi, il fondo, in quanto fondo comune d'investimento, non ha personalità giuridica ed è fiscalmente trasparente.

Nel Granducato di Lussemburgo il fondo non è soggetto ad alcuna tassazione sui proventi e sulle plusvalenze. Al patrimonio del fondo si applica nel Granducato di Lussemburgo unicamente la cosiddetta "taxe d'abonnement" pari allo 0,05% annuo. Una "taxe d'abonnement" ridotta pari allo 0,01% annuo si applica (i) alle classi di quote le cui quote sono riservate agli investitori istituzionali ai sensi dell'articolo 174 della legge del 17 dicembre 2010, (ii) ai fondi aventi come unico obiettivo l'investimento in strumenti del mercato monetario e/o depositi a termine presso istituti di credito, o entrambi. La "taxe d'abonnement" è dovuta trimestralmente sul rispettivo patrimonio netto del fondo alla fine del trimestre. L'importo della "taxe d'abonnement" relativa al fondo o alle classi di quote è indicato in allegato al prospetto informativo. È prevista un'esenzione dalla "taxe d'abonnement" quando il patrimonio del fondo è investito in altri fondi d'investimento lussemburghesi a loro volta già soggetti alla taxe d'abonnement.

I proventi del fondo (in particolare interessi e dividendi) possono essere soggetti a ritenuta alla fonte e altre tasse nei paesi in cui il patrimonio del fondo è investito. Il fondo può inoltre essere soggetto a un'imposta sulle plusvalenze realizzate o non realizzate sui suoi investimenti nel paese di origine.

Nel Granducato di Lussemburgo le distribuzioni del fondo così come gli utili da cessioni e gli utili di liquidazione non sono soggetti ad alcuna ritenuta alla fonte. Né la banca depositaria, né la Società di gestione sono obbligate a richiedere certificati fiscali.

Tassazione dei proventi relativi a quote di fondi d'investimento a livello dell'investitore

Gli investitori che non sono o non sono stati fiscalmente domiciliati nel Granducato di Lussemburgo, e che non vi abbiano alcuna sede o rappresentante permanente, non sono soggetti ad alcuna imposta lussemburghese sui redditi in relazione ai proventi o alle plusvalenze derivanti dalla cessione delle loro quote nel fondo.

Le società fiscalmente domiciliate nel Granducato di Lussemburgo sono soggette all'imposta sulle società per quanto riguarda i redditi derivanti dalle quote del fondo.

Le società fiscalmente domiciliate nel Granducato di Lussemburgo sono soggette all'imposta sulle società per quanto riguarda i redditi derivanti dalle quote del fondo.

Si consiglia ai soggetti interessati e agli investitori di informarsi sulle leggi e i regolamenti applicabili alla tassazione del patrimonio del fondo, alla sottoscrizione, all'acquisto, al possesso, al rimborso o al trasferimento delle quote, e di avvalersi di una consulenza fiscale esterna.

4.) Destinazione del reddito

I proventi delle classi di quote (A), (SIA-A) e (R-A) vengono distribuiti. I proventi delle classi di quote (T), (SIA-T), (SIA CHF-T), (CHF-T), (USD-T) e (R-T) vengono capitalizzati. La distribuzione viene effettuata con la frequenza stabilita di volta in volta dalla Società di gestione.

Per ulteriori dettagli sulla destinazione dei proventi si prega di consultare il prospetto informativo.

5.) Informazioni su commissioni e spese

Le informazioni sulle commissioni di gestione e sul compenso della banca depositaria sono reperibili nel prospetto informativo aggiornato.

6.) Costi di transazione

I costi di transazione comprendono tutti i costi sostenuti e contabilizzati separatamente a carico del fondo nel corso dell'esercizio e direttamente connessi con l'acquisto o la vendita di valori mobiliari, strumenti del mercato monetario, derivati o altre attività. Questi costi comprendono sostanzialmente commissioni, spese di liquidazione e imposte.

7.) Total Expense Ratio (TER)

Ai fini del calcolo del Total Expense Ratio (TER) è stato utilizzato il seguente metodo BVI:

Costi complessivi nella valuta del fondo

Costi complessivi nella valuta del fondo

TER = -----X 100

Volumi medi del fondo

(base: PNF* calcolato in ogni Giorno di valutazione)

* PNF = patrimonio netto del fondo

Il TER indica le spese complessive a carico del patrimonio del fondo. Oltre alla commissione di gestione, al compenso della banca depositaria e alla "taxe d'abonnement", vengono presi in considerazione tutti gli altri oneri, ad eccezione dei costi di transazione sostenuti dal fondo. Il TER indica i costi complessivi sotto forma di percentuale del volume medio del fondo nel corso di un esercizio finanziario. Le eventuali commissioni di performance vengono riportate separatamente e direttamente connesse al TER.

8.) Costi correnti

I costi correnti corrispondono a un importo indicativo calcolato ai sensi dell'articolo 10, comma 2, lettera b) del regolamento (UE) n. 583/2010 della Commissione del 1° luglio 2010 recante modalità di esecuzione della direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo.

I costi correnti indicano le spese complessive a carico del patrimonio del fondo nell'anno passato. Oltre alla commissione di gestione, al compenso della banca depositaria e alla taxe d'abonnement, vengono presi in considerazione tutti gli altri oneri, ad eccezione delle eventuali commissioni di performance relative al fondo. Tale importo indica i costi complessivi sotto forma di percentuale del volume medio del fondo nel corso dell'esercizio finanziario.

. Nel caso dei fondi di investimento che investono oltre il 20% del patrimonio in altri fondi/fondi target, vengono presi in considerazione i costi dei fondi target; le eventuali retrocessioni (commissioni di distribuzione) ricevute relativamente a tali prodotti vengono stornate dalle spese.

9.) Importo perequativo

Il risultato netto ordinario viene rettificato mediante un importo perequativo. Tale importo comprende i proventi netti relativi al periodo di riferimento, che i sottoscrittori di quote versano unitamente al prezzo di emissione e che i cedenti di quote ricevono nel prezzo di rimborso.

10.) Conti correnti (depositi bancari o debiti verso banche) del fondo

Tutti i conti correnti del fondo (anche quelli denominati in valute differenti) che costituiscono effettivamente e giuridicamente solo parti di un conto corrente unitario sono iscritti come conto corrente unitario nel prospetto di composizione del patrimonio netto.

Conti correnti in valuta estera, laddove disponibili, sono convertiti nella valuta del fondo. Le condizioni del rispettivo conto singolo rappresentano la base per il calcolo degli interessi.

11.) Rappresentazione dello sviluppo del patrimonio di titoli e dei derivati

Un elenco delle operazioni di compravendita di valori mobiliari, prestiti obbligazionari e derivati, incluse le relative variazioni senza trasferimenti di denaro, effettuati durante il periodo in rassegna e non menzionati nello stato patrimoniale può essere chiesta gratuitamente alla sede legale della Società di gestione.

12.) Gestione del rischio (non certificata)

La Società di gestione adotta una procedura di gestione del rischio che le consente di controllare e misurare in qualsiasi momento il rischio connesso agli investimenti e l'incidenza del medesimo nel profilo di rischio complessivo del portafoglio dei fondi da essa gestiti. Conformemente alla Legge del 17 dicembre 2010 e ai requisiti normativi applicabili della Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) la Società di gestione redige una relazione periodica per la CSSF in merito al processo di gestione del rischio adottato. La Società di gestione assicura, nell'ambito del processo di gestione del rischio,

attraverso metodi adeguati e proporzionati, che l'esposizione globale relativa agli strumenti derivati dei fondi gestiti non superi il valore netto totale dei loro portafogli. A tale scopo la Società di gestione impiega i seguenti metodi:

Approccio fondato sugli impegni (commitment approach)

Con il metodo denominato "commitment approach" le posizioni in strumenti finanziari derivati vengono convertite nel corrispondente valore dei sottostanti mediante l'approccio delta. Nel corso di tale processo si prendono in considerazione la compensazione e la copertura tra gli strumenti finanziari derivati e i rispettivi sottostanti. La somma dei valori di tali sottostanti non può superare il valore netto complessivo del portafoglio del fondo.

Approccio VaR:

Il Value at Risk (VaR) è un concetto matematico-statistico utilizzato nel settore finanziario come misura standard del rischio. Il VaR indica la perdita probabile di un portafoglio in un determinato periodo di tempo (il cosiddetto orizzonte temporale) che con una determinata probabilità (intervallo di confidenza) non sarà superata.

Approccio VaR relativo:

Il VaR relativo prevede che il VaR del fondo non possa superare quello di un portafoglio di riferimento di un valore che varia in funzione del profilo di rischio del fondo. Il valore massimo ammesso ai sensi delle norme di vigilanza è pari al 200%. Il portafoglio di riferimento costituisce una rappresentazione corretta del portafoglio del fondo.

Approccio VaR assoluto:

Il VaR assoluto prevede che il VaR del fondo (con un intervallo di confidenza del 99% e un orizzonte temporale di 20 giorni) non possa superare una quota del patrimonio del fondo che varia in funzione del suo profilo di rischio. Il limite massimo ammesso ai sensi delle norme di vigilanza è pari al 20% del patrimonio del fondo.

Nel caso dei fondi per i quali il rischio complessivo viene calcolato mediante i metodi VaR, la Società di gestione effettua una stima del valore atteso dell'effetto leva. Questo grado di effetto leva può essere diverso dal valore effettivo, in funzione della relativa situazione del mercato, e può essere superato sia al rialzo che al ribasso. Si informano gli investitori che tale indicazione non avrà alcuna conseguenza sul livello di rischio del fondo. Inoltre, il livello stimato dell'effetto leva pubblicato non deve essere considerato come limite d'investimento. I metodi utilizzati per la determinazione del rischio complessivo e, se opportuno, per la rendicontazione del portafoglio di riferimento e del grado previsto di effetto leva nonché il relativo metodo di calcolo sono indicati nello specifico allegato per il fondo.

Conformemente al prospetto informativo in vigore alla chiusura dell'esercizio finanziario, Ethna-DYNAMISCH è soggetto alla seguente procedura di gestione del rischio:

OICVM Ethna-DYNAMISCH	Metodo di gestione del rischio adottato Commitment Approach
---------------------------------	---

13.) Tasso di rotazione del portafoglio (TOR)

Sulla base della seconda direttiva sui diritti degli azionisti (SRD II), i gestori patrimoniali devono divulgare alcune informazioni. Come parte della divulgazione specifica del fondo, questo documento contiene i coefficienti di rotazione del portafoglio (TOR) per lo stesso periodo delle relazioni annuali dei fondi quotati.

Le cifre del fatturato sono calcolate secondo il metodo adottato dalla CSSF:

Fatturato = ((Totale 1 - Totale 2) / M)*100 dove: Totale 1 = Totale di tutte le transazioni di titoli (acquisti e vendite) effettuate durante il periodo; Totale 2 = Totale di tutti i nuovi investimenti e riscatti effettuati durante il periodo; M = Patrimonio netto medio del fondo.

Il TOR per il periodo dal 1° gennaio 2024 al 31 dicembre 2024 per il fondo Ethna-DYNAMISCH ammonta al 63,65%.

14.) Commissione di performance

La Società di gestione percepisce una commissione di performance ("Commissione di performance") pari al 20% della performance superiore al 5% (Hurdle Rate), che può essere prelevata dal fondo dalla classe di quote interessata alla fine dell'esercizio. Il rispettivo aumento di valore viene calcolato secondo il cosiddetto metodo della rivalutazione netta del capitale, ossia il calcolo viene effettuato per il fondo sulla base del valore netto d'inventario per quota valido alla fine dell'esercizio precedente in cui è stata versata l'ultima partecipazione agli utili. Nell'anno della prima emissione delle quote, il calcolo si effettua sulla base del prezzo di prima emissione

Qualora il valore della quota al termine dell'esercizio conclusosi presenti un incremento di valore rispetto al valore di inventario netto al termine dell'esercizio precedente, il quale incremento non superi tuttavia l'Hurdle Rate, questo ultimo valore della quota netta dell'esercizio conclusosi è l'High Watermark per l'esercizio successivo.

Qualora in un esercizio debbano essere iscritte riduzioni di valore netto, per il calcolo della Commissione di performance, queste devono essere riportate agli esercizi successivi in modo tale che non verrà corrisposta alcuna Commissione di performance finché il valore della quota resta inferiore all'importo al quale era maturato per l'ultima volta il diritto al pagamento di una Commissione di performance.

Queste imposte si intendono al netto di un'eventuale imposta sul valore aggiunto.

Per l'esercizio finanziario chiuso al 31 dicembre 2024, l'effettiva commissione di performance maturata e la sua percentuale corrispondente (calcolata in base alle rispettive attività nette medie delle classi di azioni) per le rispettive classi di azioni del Fondo sono le seguenti:

Valuta	Denominazione del fondo	ISIN	Commissione di performance	
			in EUR	in %
EUR	Ethna-DYNAMISCH (A)	LU0455734433	0,00	0,00
EUR	Ethna-DYNAMISCH (CHF-T)	LU1939236409	0,00	0,00
EUR	Ethna-DYNAMISCH (R-A)	LU1134152310	0,00	0,00
EUR	Ethna-DYNAMISCH (R-T)	LU1134174397	0,00	0,00
EUR	Ethna-DYNAMISCH (SIA CHF-T)	LU1939236318	0,00	0,00
EUR	Ethna-DYNAMISCH (SIA-A)	LU0985193357	3.821,13	0,18
EUR	Ethna-DYNAMISCH (SIA-T)	LU0985193431	6.920,94	0,18
EUR	Ethna-DYNAMISCH (T)	LU0455735596	0,00	0,00
EUR	Ethna-DYNAMISCH (USD-T)	LU1939236748	10.260,16	0,51

27

15.) Eventi rilevanti nel corso del periodo

Il prospetto informativo è stato modificato con effetto dal 1° gennaio 2024. Sono stati apportati i seguenti emendamenti:

- Cancellazione di ETHENEA Independent Investors (Schweiz) AG per possibili prestazioni di supporto alla gestione del fondo
- Modifiche redazionali.

Conflitto Russia/Ucraina

A seguito delle misure decise in tutto il mondo dopo l'ingresso a fine febbraio 2022 di truppe russe in Ucraina, soprattutto le borse europee hanno segnato forti perdite. I mercati finanziari, così come l'economia globale, vedono nel medio termine un futuro dominato soprattutto dall'insicurezza.

Non si possono prevedere gli effetti sul valore delle attività del fondo derivanti dal conflitto in atto in Ucraina.

Al momento della redazione di questa relazione secondo la società di gestione non vi sono segnali sfavorevoli per una prosecuzione dell'attività del fondo, né vi sono stati problemi di valutazione o di liquidità.

Nel periodo non si sono verificati altri cambiamenti o eventi di rilievo.

16.) Eventi rilevanti successivi alla chiusura dell'esercizio

Dopo la chiusura dell'esercizio non si sono verificati cambiamenti o eventi di rilievo.



**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-2017 Luxembourg
R.C.S. Luxembourg 847771
P.IVA: LU 16063074

Autorisations d'établissement:

00117514/13. 00117514/14.00117514/15, 00117514/17. 00117514/18. 00117514/19

Relazione del “Réviseur d’Entreprises agréé”

Ai titolari di quote di
Ethna-DYNAMISCH
16, rue Gabriel Lippmann
L-5365 Munsbach

Giudizio

Abbiamo effettuato la revisione contabile del bilancio di esercizio di Ethna-DYNAMISCH (il “Fondo”), comprendente il prospetto di composizione del patrimonio netto al 31 dicembre 2024, le variazioni del patrimonio netto del fondo, il conto economico per l'esercizio chiuso in tale data, nonché l'allegato, comprensivo di una sintesi dei principali criteri e metodi contabili.

A nostro parere, il bilancio allegato fornisce un quadro veritiero e corretto della situazione finanziaria del fondo al 31 dicembre 2024, nonché della sua performance finanziaria e delle variazioni del patrimonio netto per l'esercizio chiuso in tale data, in conformità ai requisiti legali e regolamentari lussemburghesi relativi alla redazione e alla presentazione del bilancio.

Base per il parere di audit

Abbiamo svolto la nostra revisione in conformità con la legge relativa alla professione di revisore contabile (la “Legge del 23 luglio 2016”) e gli Standard internazionali di revisione (“ISA”) come adottati per il Lussemburgo dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier (“CSSF”). La nostra responsabilità ai sensi della legge del 23 luglio 2016 e degli standard ISA, come adottati dalla CSSF in Lussemburgo, è ulteriormente descritta nella sezione “Responsabilità del Réviseur d’entreprises agréé per la revisione del bilancio”. Siamo anche indipendenti rispetto alla Società, conformemente all’International Code of Ethics for Professional Accountants, including International Independence Standards” dell’International Ethics Standards Board for Accountants” (“Codice IESBA”) come adottato per il Lussemburgo dalla CSSF, unitamente ai requisiti etici che sono pertinenti alla nostra revisione dei rendiconti finanziari. Abbiamo adempiuto alle nostre responsabilità professionali nell’ambito di tali requisiti etici. Riteniamo che gli elementi probativi da noi acquisiti siano sufficienti e idonei a fungere da base per il nostro giudizio di revisione.

Ulteriori informazioni

Il Consiglio di amministrazione della Società di gestione è responsabile delle ulteriori informazioni, che includono i dati contenuti nella relazione annuale, ma non comprendono il bilancio di esercizio o la nostra relazione del “Réviseur d’entreprises agréé” in relazione al bilancio di esercizio.

La nostra opinione sui rendiconti finanziari non copre le ulteriori informazioni e non esprimiamo alcuna forma di conclusione di assicurazione su queste informazioni.



**Shape the future
with confidence**

Nell'ambito della revisione del bilancio di esercizio, la nostra responsabilità consiste nel visionare le ulteriori informazioni e nello stabilire se vi sono divergenze sostanziali tra tali informazioni e il bilancio di esercizio o rispetto alle informazioni ottenute nel corso della revisione del bilancio, ovvero se la presentazione delle ulteriori informazioni appare sostanzialmente erronea. Qualora in base al lavoro che abbiamo svolto dovessimo concludere che qualsiasi ulteriore informazione sia materialmente errata, siamo tenuti a segnalarlo. Non abbiamo nulla da segnalare a tale proposito.

Responsabilità del Consiglio di amministrazione della Società di gestione in materia di bilancio

Il Consiglio di amministrazione della Società di gestione ha il compito di redigere e di presentare in modo veritiero e corretto il bilancio di esercizio, in conformità con i requisiti legali e normativi vigenti in Lussemburgo in materia di redazione e presentazione del bilancio. È inoltre responsabile dell'esecuzione dei controlli interni da esso ritenuti necessari al fine di garantire la redazione di un bilancio di esercizio esente da inesattezze sostanziali, siano esse imputabili a errore o frode.

Nella preparazione del bilancio, il Consiglio di amministrazione della Società di gestione è responsabile della valutazione della capacità del fondo di continuare a operare e, se del caso, di rivelare le questioni relative alla continuità aziendale e di utilizzare il criterio della continuità aziendale, a meno che gli Amministratori del Gestore non intendano liquidare il fondo o cessare le operazioni, o non abbiano alternative realistiche a ciò.

Relazione del “Réviseur d’Entreprises agréé” in materia di bilancio

Gli obiettivi della nostra revisione consistono nell'ottenere la ragionevole certezza che il bilancio di esercizio, complessivamente, sia esente da inesattezze sostanziali, siano esse imputabili a errore o frode, e redigere una relazione del Réviseur d'entreprises agréé contenente il nostro giudizio. La ragionevole certezza corrisponde a un alto livello di certezza, ma non è una garanzia che una revisione condotta in conformità alla legge del 23 luglio 2016 e secondo gli ISA adottati per il Lussemburgo dalla CSSF rilevi sempre un'eventuale inesattezza materiale. Le false rappresentazioni possono derivare da infrazioni o inesattezze e sono ritenute sostanziali se potrebbe essere prevista in modo razionale la loro influenza isolata o complessiva sulle decisioni economiche dei destinatari, prese sulla base del presente bilancio consolidato o della relazione sulla gestione.



**Shape the future
with confidence**

In conformità alla legge del 23 luglio 2016 e agli ISA adottati per il Lussemburgo dalla CSSF, abbiamo svolto la nostra revisione secondo il nostro giudizio professionale e mantenendo una prospettiva critica. Inoltre:

- Identifichiamo e valutiamo i rischi di inesattezze sostanziali nel bilancio di esercizio, siano esse dovute a frode o errore, elaboriamo e adottiamo procedure di revisione che tengano conto di tali rischi e acquisiamo evidenze contabili che siano sufficienti e adeguate a costituire una base per il nostro giudizio. Il rischio che non vengano portate alla luce false rappresentazione è più alto in caso di infrazioni che in caso di inesattezze, in quanto le infrazioni possono contenere un intento fraudolento, falsificazioni, incompletezze intenzionali, dati fuorvianti e la sospensione dei controlli interni.
- Acquisiamo una comprensione del sistema di controllo interno rilevante per l'audit al fine di pianificare procedure di audit adeguate alle circostanze date, ma non allo scopo di esprimere un giudizio di audit sull'efficacia del sistema di controllo interno del fondo.
- Valutiamo l'adeguatezza delle politiche contabili utilizzate e la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dal Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione, così come le relative note al bilancio.
- Formuliamo conclusioni sull'adeguatezza dell'adozione da parte del Consiglio di amministrazione della base contabile della continuità aziendale sulla scorta delle evidenze acquisite, sulla presenza di un'incertezza sostanziale relativa a eventi o condizioni che possano gettare dubbi ragguardevoli sulla capacità del fondo di continuare a operare in base al principio della continuità aziendale. Se dovessimo concludere che esiste un'incertezza materiale, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione del réviseur d'entreprises agréé sulle relative note al bilancio o, se l'informativa è inadeguata, a modificare la nostra opinione. Queste conclusioni si basano sugli elementi probatori ottenuti fino alla data della relazione del Réviseur d'entreprises agréé. Tuttavia, eventi o condizioni futuri potrebbero indurre il fondo a non operare più in base al principio di continuità aziendale.
- Valutiamo la presentazione complessiva, la struttura e i contenuti del bilancio di esercizio, incluse le informazioni contenute nell'allegato, e se il bilancio rappresenta le transazioni e gli eventi sottostanti in una maniera che realizza una presentazione equa.

Comunichiamo con i responsabili della governance in merito a, tra l'altro, l'ambito e la tempistica pianificati della revisione e le risultanze significative della revisione, incluse le eventuali carenze sostanziali del controllo interno che dovessimo individuare nel corso della nostra revisione.

Ernst & Young
Société anonyme
Cabinet de révision agréé

Jesus Orozco

Lussemburgo, 17 marzo 2025

INFORMAZIONI COMPLEMENTARI (NON CERTIFICATE)

1.) Classificazione ai sensi del regolamento SFDR (UE 2019/2088)

In questo fondo trovano applicazione l'articolo 8 del regolamento (UE) 2019/2088 e l'articolo 6 del regolamento (UE) 2020/852 (tassonomia UE).

31

Per ulteriori informazioni in relazione alla promozione da parte del Gestore degli investimenti di caratteristiche ambientali e/o sociali e, ove applicabile, di obiettivi di investimento sostenibili ai sensi dell'articolo 8 del regolamento (UE) 2019/2088 e dell'articolo 6 del regolamento (UE) 2020/852 (tassonomia dell'UE) per questo Comparto, si rimanda al rispettivo allegato (Regolamento per la divulgazione e la tassonomia).

2.) Politica retributiva

La Società di gestione ETHENEA Independent Investors S.A. ha elaborato e adotta una politica retributiva conforme alle disposizioni di legge. La politica retributiva è strutturata al fine di riflettere una gestione sana ed efficace del rischio, di non incoraggiare un'assunzione di rischi non coerente con i profili di rischio, i regolamenti o gli atti costitutivi degli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (di seguito gli "OICVM") in gestione e di non pregiudicare il rispetto dell'obbligo di ETHENEA Independent Investors S.A. di agire nel migliore interesse dell'OICVM.

La retribuzione dei collaboratori è composta da uno stipendio annuale fisso adeguato e una retribuzione variabile correlata alle prestazioni e ai risultati.

Le retribuzioni complessive dei 19,10 collaboratori dell'ETHENEA Independent Investors S.A. ammontano al 31 dicembre 2023 a 3.691.000,00 EUR. Le suddette retribuzioni si riferiscono al complesso degli OICVM gestiti da ETHENEA Independent Investors S.A. Tutti i collaboratori sono coinvolti nella gestione della totalità dei fondi, pertanto non è possibile effettuare una ripartizione per fondo.

La retribuzione complessiva si divide in:

Totale nell'esercizio terminato al 31 dicembre 2023 della retribuzione pagata ai collaboratori:	3.691.000,00 EUR
Di cui retribuzione fissa:	3.226.000,00 EUR
Di cui retribuzione variabile:	465.000,00 EUR
Retribuzioni pagate direttamente dal fondo:	0,00 EUR
Numero dei collaboratori della società in outsourcing:	19,10

Ulteriori dettagli relativi all'attuale politica retributiva sono disponibili gratuitamente sul sito web della Società di gestione www.ethenea.com alla voce "Note legali". Gli investitori possono chiedere gratuitamente una versione cartacea del documento.

3.) Trasparenza delle operazioni di finanziamento tramite titoli e del riutilizzo

In qualità di Società di gestione di organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), ETHENEA Independent Investors S.A. rientra per definizione nell'ambito di applicazione del regolamento (UE) 2015/2365 del Parlamento europeo e del Consiglio del 25 novembre 2015 sulla trasparenza delle operazioni di finanziamento tramite titoli e del riutilizzo e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 ("SFTR").

Nel corso dell'esercizio del fondo d'investimento non sono state utilizzate operazioni di finanziamento tramite titoli o total return swap ai sensi di tale regolamento. Di conseguenza, nella relazione annuale non devono essere indicati i dati di cui all'articolo 13 di detto regolamento.

I dettagli relativi alla strategia d'investimento e agli strumenti finanziari utilizzati dal fondo d'investimento sono riportati nell'attuale versione del prospetto informativo e sono disponibili gratuitamente sul sito web della Società di gestione all'indirizzo www.ethenea.com.

4.) Informazioni destinate agli investitori in Svizzera

a) Generale

Il prospetto informativo integrato dalla scheda contenente le informazioni di base, le relazioni periodiche annuali e semestrali e l'elenco delle entrate e uscite del Fondo nel periodo di rendicontazione nonché le relazioni annuale e semestrale del fondo sono disponibili gratuitamente presso il rappresentante in Svizzera, per posta, telefax o e-mail.

b) Numeri di valore:

Ethna-DYNAMISCH Classe di quote (A)	numero di valore 10724364
Ethna-DYNAMISCH, Classe di quote (T),	numero di valore 10724365
Ethna-DYNAMISCH, Classe di quote (SIA-A),	numero di valore 22830636
Ethna-DYNAMISCH, Classe di quote (SIA-T)	numero di valore 22830638
Ethna-DYNAMISCH, Classe di quote (CHF-T),	numero di valore 46028816
Ethna-DYNAMISCH, Classe di quote (USD-T),	numero di valore 46028820
Ethna-DYNAMISCH, Classe di quote (SIA CHF-T),	numero di valore 46028814

c) Total Expense Ratio (TER) in conformità alla linea guida della Swiss Funds & Asset Management Association (SFAMA) del 16 maggio 2008 (aggiornata al 5 agosto 2021):

Le commissioni e gli oneri derivanti dalla gestione di investimenti collettivi di capitale devono essere indicati nel coefficiente internazionale noto come Total Expense Ratio (TER). Tale coefficiente indica la totalità delle commissioni e dei costi addebitati correntemente al patrimonio dell'investimento collettivo di capitale (spese di gestione) espressi in percentuale del patrimonio netto e viene calcolato mediante la seguente formula:

$$\text{TER} = \frac{\text{Totale spese operative in UC*}}{\text{Patrimonio netto medio in UC*}} \times 100$$

* UC = Unità nella valuta di calcolo dell'investimento collettivo di capitale

Nel caso dei fondi di recente costituzione, il TER deve essere calcolato per la prima volta sulla base del conto economico relativo alla prima relazione annuale o semestrale pubblicata. Ove necessario, le spese operative devono essere convertite per un periodo di 12 mesi. Come valore medio del patrimonio del fondo viene considerata la media degli importi di fine mese relativi al periodo contabile.

$$\text{Spese operative annualizzate in UC*} = \frac{\text{Spese operative in n mesi}}{N} \times 12$$

* UC = Unità nella valuta di calcolo dell'investimento collettivo di capitale

In conformità alla linea guida dell'Asset Management Association del 16 maggio 2008 (aggiornata al 16 maggio 2021), il seguente TER è stato calcolato in percentuale per il periodo dal 1° gennaio 2024 al 31 dicembre 2024:

Ethna-DYNAMISCH

	TER svizzero in %	
	Senza commissione di performance	Con commissione di performance
Classe di quote (A)	2,10	2,10
Classe di quote (T)	2,10	2,10
Classe di quote (SIA-A)	1,30	1,48
Classe di quote (SIA-T)	1,30	1,48
Classe di quote (SIA CHF-T)	1,34	1,34
Classe di quote (CHF-T)	2,15	2,15
Classe di quote (USD-T)	2,15	2,66

d.) Avvertenze per gli investitori

La commissione spettante al Team di Gestione del fondo può essere utilizzata per remunerare i distributori incaricati del collocamento dei fondi d'investimento e i gestori (commissioni di distribuzione). Agli investitori istituzionali, che detengono economicamente le azioni dei comparti per conto terzi, possono essere effettuate retrocessioni della commissione di gestione.

e.) Modifiche del prospetto informativo nel corso dell'esercizio

Le informazioni relative alle modifiche del prospetto informativo effettuate nel corso dell'esercizio vengono pubblicate sul sito www.swissfunddata.ch.

Informativa periodica per i prodotti finanziari di cui all'articolo 8, paragrafi 1, 2 e 2 bis, del regolamento (UE) 2019/2088 e all'articolo 6, primo comma del regolamento (UE) 2020/852

Si intende per **investimento sostenibile** un investimento in un'attività economica che contribuisce a un obiettivo ambientale o sociale, purché tale investimento non arrechi un danno significativo a nessun obiettivo ambientale o sociale e l'impresa beneficiaria degli investimenti segua prassi di buona governance.

La **tassonomia dell'UE** è un sistema di classificazione istituito dal regolamento (UE) 2020/852, che stabilisce un elenco di **attività economiche ecosostenibili**. Tale regolamento non comprende un elenco di attività economiche socialmente sostenibili. Gli investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale potrebbero essere allineati o no alla tassonomia.

Nome del prodotto: **Ethna-DYNAMISCH**

Identificativo della persona giuridica: **5299009YF07LKR4ADA63**

Caratteristiche ambientali e/o sociali

Questo prodotto finanziario aveva un obiettivo di investimento sostenibile?

Sì

Ha effettuato **investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale:** %

- in attività economiche considerate ecosostenibili conformemente alla tassonomia dell'UE
- in attività economiche che non sono considerate ecosostenibili conformemente alla tassonomia dell'UE

Ha effettuato **investimenti sostenibili con un obiettivo sociale:** %

No

Ha promosso **caratteristiche ambientali/sociali (A/S)** e, pur non avendo come obiettivo un investimento sostenibile, aveva una quota minima del(lo) 0,00% di investimenti sostenibili

- con un obiettivo ambientale in attività economiche considerate ecosostenibili conformemente alla tassonomia dell'UE
- con un obiettivo ambientale in attività economiche che non sono considerate ecosostenibili conformemente alla tassonomia dell'UE
- con un obiettivo sociale

Sono state promosse caratteristiche ambientali/sociali, **ma non è stato effettuato alcun investimento sostenibile**

34



In che misura sono state soddisfatte le caratteristiche ambientali e/o sociali promosse da questo prodotto finanziario?

Nei suoi investimenti obbligazionari e azionari, il Fondo preferisce imprese che dimostrano già una bassa esposizione a rischi ESG essenziali, o che con la loro attività gestiscono attivamente gli inevitabili rischi ESG e pertanto li riducono.

Per giudicare i rischi ESG rilevanti per le singole imprese nonché valutare la gestione attiva dei rischi ESG all'interno delle imprese, si utilizzano le analisi dell'agenzia di rating esterna Sustainalytics. Il punteggio del rischio ESG calcolato da Sustainalytics analizza tre fattori, che sono determinanti per giudicare il rischio:

- Governance aziendale
- Rischi ESG sostanziali a livello settoriale nonché contromisure individuali delle imprese
- Rischi idiosincratichi (controversie nelle quali sono coinvolte le imprese)

Il giudizio relativo al governo d'impresa è una caratteristica importante per valutare i rischi ESG e finanziari collegati a un investimento. Nel caso di caratteristiche ambientali e sociali, l'analisi mira ai rischi rilevanti per il settore. Nelle aziende di produzione, oltre ai fattori sociali rappresenta un fattore di rischio anche l'uso delle risorse. L'analisi riguarda pertanto anche caratteristiche ambientali, quali ad esempio:

- Emissione e intensità di gas serra,
- Protezione delle risorse naturali, in particolare dell'acqua,
- Contrasto all'impermeabilizzazione del suolo,
- Protezione delle biodiversità.

Le attività delle imprese di servizi hanno effetti nettamente inferiori sull'ambiente, mentre sono in primo piano caratteristiche sociali, che comprendono, ad esempio,

- Condizioni di lavoro eque e retribuzione adeguata,
- Salute e sicurezza sul posto di lavoro,
- Prevenzione della corruzione,
- Prevenzione delle frodi,
- Controllo della qualità dei prodotti.

Al centro dell'attenzione del Fondo vi è pertanto la considerazione dei rischi ambientali e sociali rilevanti, che possono variare da un'impresa all'altra. In questo modo il Fondo cerca non solo di evitare i rischi ambientali investendo in imprese i cui rischi ambientali sono già bassi in base all'attività svolta, bensì considera anche imprese che limitano e riducono i rischi ambientali legati al modello di attività tramite una politica di gestione idonea.

Inoltre vi sono esclusioni esaustive che vietano al Fondo numerosi investimenti considerati in generale come critici. Concretamente, sono vietati investimenti in imprese con un'attività fondamentale nei settori degli armamenti, del tabacco, della pornografia, della speculazione su sostanze alimentari essenziali e/o della produzione/distribuzione di carbone. Sono inoltre vietati investimenti in imprese per le quali sono state accertate gravi violazioni dei Principi del Global Compact ONU e che non offrono alcuna prospettiva convincente di rimediare alla situazione. Nel caso di titoli sovrani, sono vietati investimenti in titoli emessi da paesi che nell'analisi annuale della Freedom House (www.freedomhouse.org) sono stati dichiarati come "non liberi".

Gli indicatori di sostenibilità misurano in che modo sono rispettate le caratteristiche ambientali o sociali promosse del prodotto finanziario.

● **Qual è stata la prestazione degli indicatori di sostenibilità?**

Per giudicare i rischi ESG rilevanti per le singole imprese nonché valutare la gestione attiva dei rischi ESG all'interno delle imprese, si utilizzano le analisi dell'agenzia di rating esterna Sustainalytics.

Sustainalytics riunisce i risultati delle sue analisi in un unico punteggio del rischio ESG che va da 0 a 100, laddove:

con un punteggio inferiore a 10 si indicano rischi trascurabili,

da 10 a 19,99 si indicano rischi bassi,

da 20 a 29,99 si indicano rischi medi,

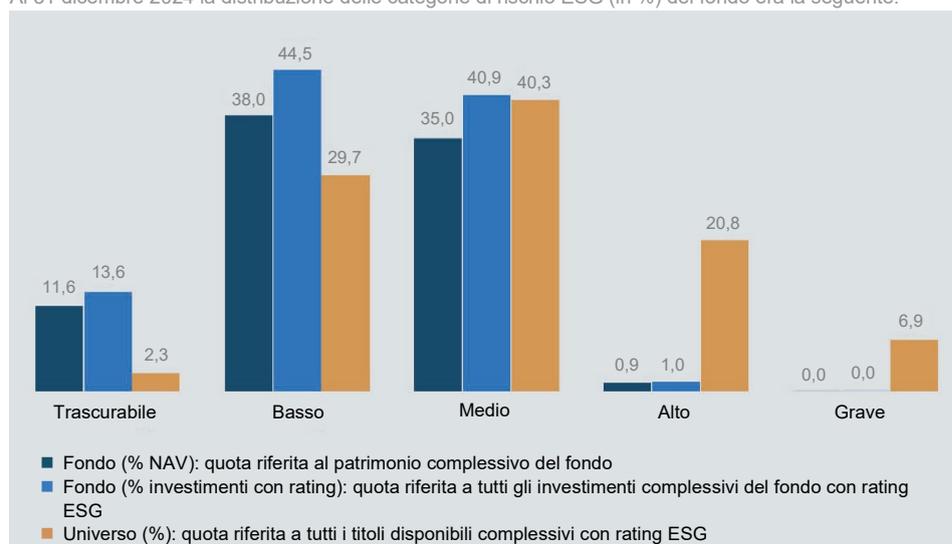
da 30 a 39,99 si indicano rischi elevati e

a partire da un punteggio pari a 40 si indicano rischi molto gravi.

In base a questo punteggio di rischi ESG il fondo deve raggiungere mediamente come minimo un profilo di rischio ESG medio (punteggio di rischio ESG inferiore a 25). Quest'obiettivo è stato raggiunto. Durante il periodo interessato dalla relazione periodica il punteggio di rischio ESG del fondo è stato costantemente inferiore a 25. Durante il periodo interessato dalla relazione periodica il punteggio di rischio ESG medio è stato 17,2. Al 31 dicembre 2024 il punteggio di rischio ESG era 17,8.

Singoli titoli con rischi decisamente molto pesanti (punteggio di rischio ESG superiore a 40) sono considerati come investimenti nel Fondo sono in casi eccezionali giustificati e devono essere accompagnati da un processo di impegno attivo per migliorare il profilo di rischio ESG dell'investimento. Durante il periodo interessato dalla relazione periodica non vi sono stati investimenti nel fondo valutati con un punteggio di rischio ESG corrispondente elevato.

Al 31 dicembre 2024 la distribuzione delle categorie di rischio ESG (in %) del fondo era la seguente:



36

Nel Fondo si escludono investimenti in imprese o prodotti fabbricati dalle imprese che violano le convenzioni delle Nazioni Unite in merito alle munizioni a grappolo, armi chimiche e altre armi destinate a stermini di massa o finanziano tali imprese/prodotti. Altre esclusioni relative a prodotti subentrano quando il fatturato delle imprese dalla fabbricazione e/o distribuzione di determinati beni supera le seguenti dimensioni: carbone (25%), armamenti (10%), armi leggere (10%), intrattenimento per adulti (10%), tabacco (5%).

Sono inoltre vietati investimenti in imprese per le quali sono state accertate gravi violazioni dei Principi del Global Compact ONU e che non offrono alcuna prospettiva convincente di rimediare alla situazione.

Nel caso di titoli sovrani, sono vietati investimenti in titoli emessi da paesi che nell'analisi annuale della Freedom House (www.freedomhouse.org) sono stati dichiarati come "non liberi".

Durante il periodo interessato dalla relazione periodica sono stati rispettati tutti i criteri di esclusione elencati.

L'andamento degli indicatori di sostenibilità è stato esternalizzato dalla gestione del fondo e/o calcolato dal consulente per gli investimenti incaricato e messo a disposizione.

● **... e rispetto ai periodi precedenti?**

Nel 2023 il punteggio di rischio ESG medio è stato 16,7. La media del periodo interessato dalla relazione periodica è stata pertanto più bassa (17,2). In entrambi gli anni tuttavia le medie sono state nettamente inferiori alla soglia massima perseguita pari a 25.

Al 31 dicembre 2023 il punteggio di rischio ESG era 17,4. Il valore alla fine del periodo interessato dalla relazione periodica è stato minimamente più alto (17,8). In entrambi gli anni tuttavia le medie sono state nettamente inferiori alla soglia massima perseguita pari a 25.

Anche nell'anno precedente (2023) erano stati rispettati tutti i criteri di esclusione elencati.

Nel 2022 sono stati osservati all'occorrenza tutti i criteri di esclusione: la media annuale del punteggio di rischio ESG è stata 17,3 e a fine anno 17,1.

● **Quali erano gli obiettivi degli investimenti sostenibili che il prodotto finanziario in parte ha realizzato e in che modo l'investimento sostenibile ha contribuito a tali obiettivi?**

Il prodotto finanziario promuove caratteristiche ambientali/sociali, ma non effettuerà alcun investimento sostenibile.

I principali effetti negativi sono gli effetti negativi più significativi delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità relativi a problematiche ambientali, sociali e concernenti il personale, il rispetto dei diritti umani e le questioni relative alla lotta alla corruzione attiva e passiva.

- **In che modo gli investimenti sostenibili che il prodotto finanziario in parte ha realizzato non hanno arrecato un danno significativo a nessun obiettivo di investimento sostenibile sotto il profilo ambientale o sociale?**

Il prodotto finanziario promuove caratteristiche ambientali/sociali, ma non effettuerà alcun investimento sostenibile.

- **In che modo si è tenuto conto degli indicatori degli effetti negativi sui fattori di sostenibilità?**

Il prodotto finanziario promuove caratteristiche ambientali/sociali, ma non effettuerà alcun investimento sostenibile.

- **Gli investimenti sostenibili erano allineati con le linee guida OCSE destinate alle imprese multinazionali e con i Principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani? Descrizione particolareggiata:**

Il prodotto finanziario promuove caratteristiche ambientali/sociali, ma non effettuerà alcun investimento sostenibile.

La tassonomia dell'UE stabilisce il principio "non arrecare un danno significativo", in base al quale gli investimenti allineati alla tassonomia non dovrebbero arrecare un danno significativo agli obiettivi della tassonomia dell'UE, ed è corredata di criteri specifici dell'Unione.

Il principio "non arrecare un danno significativo" si applica solo agli investimenti sottostanti il prodotto finanziario che tengono conto dei criteri dell'UE per le attività economiche ecosostenibili. Gli investimenti sottostanti la parte restante di questo prodotto finanziario non tengono conto dei criteri dell'UE per le attività economiche ecosostenibili.

Nessun altro investimento sostenibile deve arrecare un danno significativo agli obiettivi ambientali o sociali.



In che modo questo prodotto finanziario ha preso in considerazione i principali effetti negativi sui fattori di sostenibilità?

Nel Fondo si tiene conto dei principali impatti negativi delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità, come definito nei seguenti gruppi di temi riportati nell'allegato 1 della tabella I del regolamento (UE) 2022/1288 del Parlamento europeo e del Consiglio del 6 aprile 2022: emissioni di gas serra, biodiversità, acqua, rifiuti nonché problematiche sociali e concernenti il personale.

I gestori del portafoglio si affidano per l'identificazione, la misurazione e la valutazione degli effetti negativi sulla sostenibilità alle analisi esterne delle agenzie di ESG, i documenti pubblici delle imprese nonché a notizie comunicate in dialoghi diretti con i dirigenti delle rispettive imprese. Gli effetti negativi sulla sostenibilità possono essere così analizzati esaurientemente e considerati nelle decisioni di investimento.

Sostanzialmente nella valutazione della sostenibilità degli investimenti si ponderano diversi aspetti della sostenibilità in funzione della loro rilevanza per il rispettivo modello di business. Ad esempio, la rilevanza di emissioni di gas serra in settori ad alta intensità di CO2 è decisamente superiore rispetto a settori con intensità di CO2 minore. Il reporting periodico dei fattori di sostenibilità avviene in base ai dati non elaborati forniti dall'agenzia di rating Sustainalytics.



Quali sono stati i principali investimenti di questo prodotto finanziario?

Quadro medio di quattro scadenze (31.03.2024; 30.06.2024; 30.09.2024 e 31.12.2024):

L'elenco comprende gli investimenti che hanno costituito la **quota maggiore di investimenti** del prodotto finanziario durante il periodo di riferimento, ossia: 01.01.2024 - 31.12.2024

Investimenti di maggiore entità	Settore	% di attivi	Paese
Prosus NV	ATTIVITÀ PROFESSIONALI, SCIENTIFICHE E TECNICHE	3,17	Paesi Bassi
Unilever Plc.	ATTIVITÀ PROFESSIONALI, SCIENTIFICHE E TECNICHE	3,08	Gran Bretagna
Bunzl Plc.	ATTIVITÀ PROFESSIONALI, SCIENTIFICHE E TECNICHE	3,03	Gran Bretagna
Medtronic Plc.	ATTIVITÀ SANITARIE E SOCIALI	3,03	Irlanda
PayPal Holdings Inc.	ATTIVITÀ FINANZIARIE E ASSICURATIVE	2,94	Stati Uniti d'America
General Mills Inc.	ATTIVITÀ MANIFATTURIERE	2,89	Stati Uniti d'America
Berkshire Hathaway Inc.	ATTIVITÀ FINANZIARIE E ASSICURATIVE	2,83	Stati Uniti d'America
Roche Holding AG Buoni di godimento	ATTIVITÀ PROFESSIONALI, SCIENTIFICHE E TECNICHE	2,72	Svizzera
Alphabet Inc.	INFORMAZIONI E COMUNICAZIONI	2,64	Stati Uniti d'America
Amgen Inc.	ATTIVITÀ MANIFATTURIERE	2,62	Stati Uniti d'America
VISA Inc.	ATTIVITÀ FINANZIARIE E ASSICURATIVE	2,53	Stati Uniti d'America
Salesforce Inc.	INFORMAZIONI E COMUNICAZIONI	2,53	Stati Uniti d'America
Samsung Electronics Co. Ltd. - VZ-	ATTIVITÀ MANIFATTURIERE	2,39	Corea del Sud
Paylocity Holding Corporation	INFORMAZIONI E COMUNICAZIONI	2,31	Stati Uniti d'America
Vontier Corporation	ATTIVITÀ MANIFATTURIERE	2,28	Stati Uniti d'America

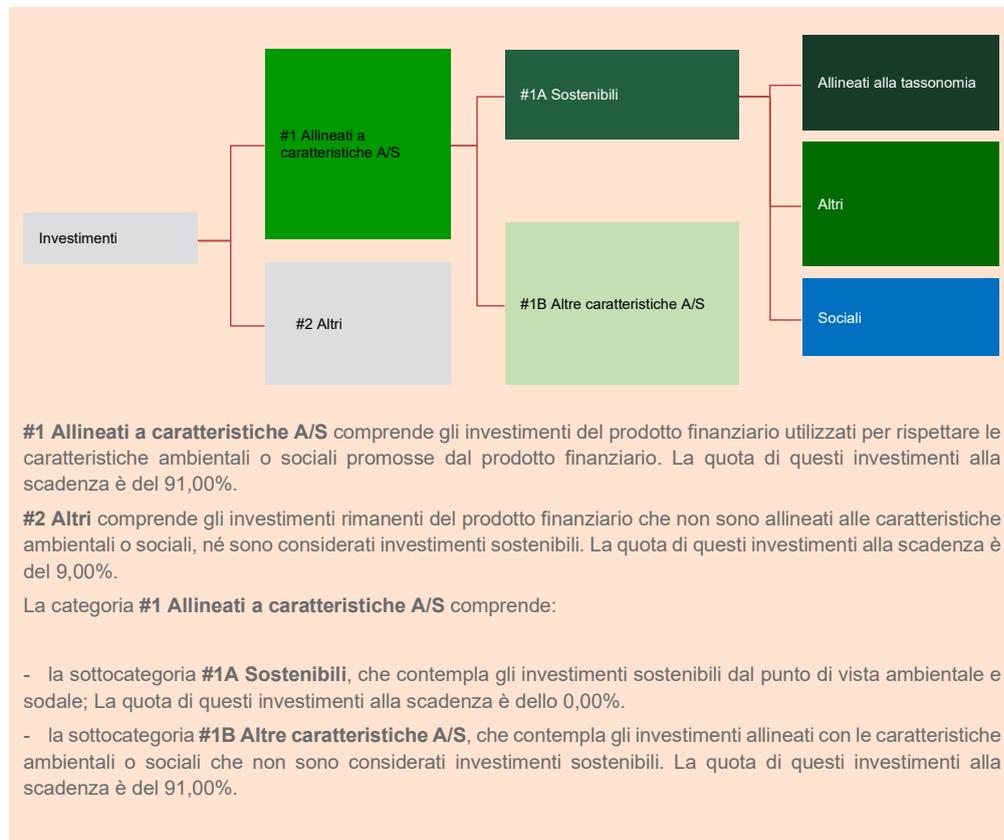


Qual è stata la quota degli investimenti in materia di sostenibilità?

Per investimenti legati alla sostenibilità si intendono tutti gli investimenti che contribuiscono al raggiungimento delle caratteristiche ecologiche e/o sociali nell'ambito della strategia d'investimento.

L'allocatione degli **attivi** descrive la quota di investimenti in attivi specifici.

● Qual è stata l'allocatione degli attivi?



39

● In quali settori economici sono stati effettuati gli investimenti?

Inoltre è stato effettuato nel periodo interessato dalla relazione l'1,8075% degli investimenti nel settore combustibili fossili. La quota comprende società che generano i propri profitti nel settore dei combustibili fossili, inclusa la promozione, lavorazione, stoccaggio e trasporto di prodotti legati al petrolio greggio, gas greggio e carbone termico e metallurgico.

Quadro medio di quattro scadenze (31.03.2024; 30.06.2024; 30.09.2024 e 31.12.2024):

Settore	Subsettore	% di attivi
ESTRAZIONE DI MINERALI	Servizi per l'estrazione di petrolio greggio e di gas naturale	1,81
ATTIVITÀ FINANZIARIE E ASSICURATIVE	Società di partecipazione	4,36
ATTIVITÀ FINANZIARIE E ASSICURATIVE	Istituti di credito (senza istituti di credito speciali)	17,12
ATTIVITÀ FINANZIARIE E ASSICURATIVE	Altri servizi finanziari n.c.a.	1,38
ATTIVITÀ FINANZIARIE E ASSICURATIVE	Altre attività legate a servizi finanziari	6,07
ATTIVITÀ PROFESSIONALI, SCIENTIFICHE E TECNICHE	Attività di sedi centrali di società e imprese	20,62
SANITÀ E ASSISTENZA SOCIALE	Servizi sanitari n.c.a.	3,03
COMMERCIO ALL'INGROSSO E AL DETTAGLIO; RIPARAZIONE DI AUTOVEICOLI E MOTOCICLI	Commercio al dettaglio di articoli di abbigliamento	1,89
COMMERCIO ALL'INGROSSO E AL DETTAGLIO; RIPARAZIONE DI AUTOVEICOLI E MOTOCICLI	Commercio al dettaglio di articoli di abbigliamento e calzature	1,65

COMMERCIO ALL'INGROSSO E AL DETTAGLIO; RIPARAZIONE DI AUTOVEICOLI E MOTOCICLI	Commercio al dettaglio per corrispondenza o attraverso Internet	1,95
INFORMAZIONI E COMUNICAZIONI	Consulenze nel settore informatico	1,48
INFORMAZIONI E COMUNICAZIONI	Attività di programmazione	4,16
INFORMAZIONI E COMUNICAZIONI	Edizione di software speciale	6,50
ATTIVITÀ ARTISTICHE, DI INTRATTENIMENTO E DIVERTIMENTO	Centri di fitness	0,57
ATTIVITÀ MANIFATTURIERE	Fabbricazione di computer e unità periferiche	1,51
ATTIVITÀ MANIFATTURIERE	Produzione di auto e motori	1,91
ATTIVITÀ MANIFATTURIERE	Fabbricazione di macchine per la lavorazione di prodotti alimentari, bevande e tabacco	0,54
ATTIVITÀ MANIFATTURIERE	Fabbricazione di strumenti e apparecchi di misurazione, controllo prova, navigazione e simili, Fabbricazione di orologi	2,28
ATTIVITÀ MANIFATTURIERE	Produzione di componenti elettronici	2,39
ATTIVITÀ MANIFATTURIERE	Fabbricazione di strumenti e forniture mediche e dentistiche	2,96
ATTIVITÀ MANIFATTURIERE	Fabbricazione di medicinali e preparati farmaceutici	2,62
ATTIVITÀ MANIFATTURIERE	Produzione di altri prodotti alimentari n.c.a.	2,89
ATTIVITÀ MANIFATTURIERE	Fabbricazione di altri prodotti chimici n.c.a.	1,06
PUBBLICA AMMINISTRAZIONE E DIFESA; PREVIDENZA SOCIALE	Pubblica amministrazione	1,27

40

Per conformarsi alla tassonomia dell'UE, i criteri per il gas fossile comprendono limitazioni delle emissioni e il passaggio all'energia da fonti rinnovabili ai combustibili a basse emissioni di carbonio entro la fine del 2035. I criteri per l'energia nucleare comprendono norme esaustive per la sicurezza e lo smaltimento dei rifiuti.

Le attività abilitanti consentono direttamente ad altre attività di apportare un contributo sostanziale a un obiettivo ambientale.

Le attività di transizione sono attività economiche per le quali non sono ancora disponibili alternative a basse emissioni di carbonio e che presentano livelli di emissione di gas a effetto serra corrispondenti alla migliore prestazione.



In che misura gli investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale erano allineati alla tassonomia dell'UE?

La quota degli investimenti conformi alla tassonomia è stata calcolata in base al portafoglio complessivo o al portafoglio complessivo esclusi gli emittenti statali. La valutazione degli investimenti attinente all'allocazione patrimoniale summenzionata in „#1 allineati a caratteristiche ecologiche o sociali”, „#2 Altri” e „#1A Investimenti sostenibili” non è stata considerata.

- **Il prodotto finanziario ha investito in attività connesse al gas fossile e/o all'energia nucleare che erano conformi alla tassonomia dell'UE?**¹

Sì:

Gas fossile

Energia nucleare

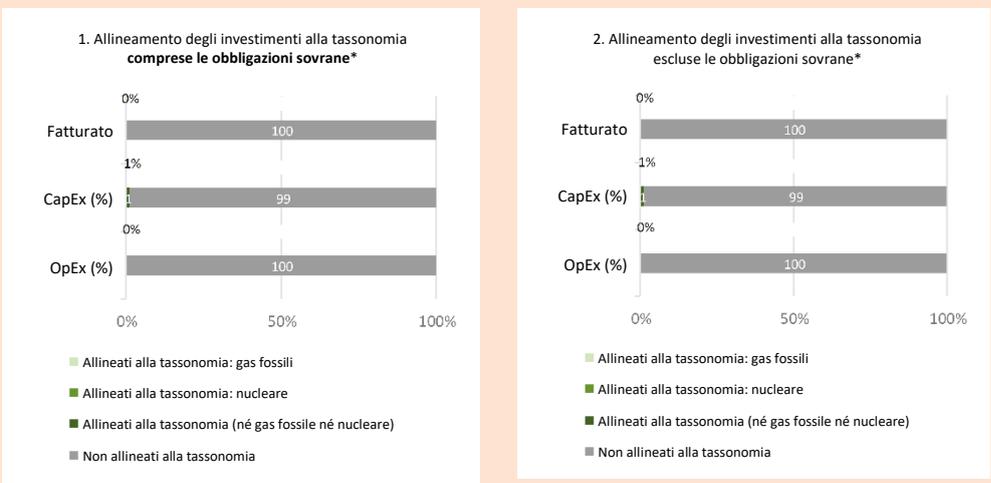
No

¹ Le attività nel settore dei gas fossili e/o dell'energia nucleare sono conformi alla tassonomia dell'UE solo se contribuiscono alla mitigazione del cambiamento climatico ("Protezione del clima") e non danneggiano seriamente alcun obiettivo della tassonomia dell'UE; vedasi spiegazioni nel margine a sinistra. I criteri completi per attività economiche conformi alla tassonomia dell'UE nel settore dei gas fossili e dell'energia nucleare sono stabiliti nel regolamento delegato (UE) 2022/1214 della Commissione.

Le attività allineate alla tassonomia sono espresse in percentuale di:

- **fatturato**: riflette il carattere ecologico attuale delle imprese beneficiarie degli investimenti
- **spese in conto capitale (CapEx)**: rivelano gli investimenti verdi effettuati dalle imprese beneficiarie degli investimenti, ad es. per la transizione verso un'economia verde;
- **spese operative (OpEx)**: illustrano le attività operative verdi delle imprese beneficiarie degli investimenti.

I due grafici che seguono mostrano in verde la percentuale di investimenti che erano allineati alla tassonomia dell'UE. Poiché non esiste una metodologia adeguata per determinare l'allineamento delle obbligazioni sovrane* alla tassonomia, il primo grafico mostra l'allineamento alla tassonomia in relazione a tutti gli investimenti del prodotto finanziario comprese le obbligazioni sovrane, mentre il secondo grafico mostra l'allineamento alla tassonomia solo in relazione agli investimenti del prodotto finanziario diversi dalle obbligazioni sovrane.



Questo grafico rappresenta il 94,91% degli investimenti complessivi.

* Ai fini dei grafici di cui sopra, per "obbligazioni sovrane" si intendono tutte le esposizioni sovrane.

● **Qual era la quota degli investimenti effettuati in attività di transizione e abilitanti?**

Attività abilitanti: 0%

Attività transitorie: 0%

● **Come si rapporta la percentuale di investimenti che erano allineati alla tassonomia dell'UE con i precedenti periodi di riferimento?**

Periodo di riferimento	2023/2024	2022/2023
Allineati alla tassonomia	0,00%	0,00%



sono investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale che **non tengono conto dei criteri** per le attività economiche ecosostenibili a norma del regolamento (UE) 2020/852.



Qual era la quota di investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale non allineati alla tassonomia dell'UE?

Il prodotto finanziario promuove caratteristiche ambientali/sociali, ma non effettuerà alcun investimento sostenibile.

Alla data della relazione la quota percentuale era: 0%.



Qual era la quota di investimenti socialmente sostenibili?

Il prodotto finanziario promuove caratteristiche ambientali/sociali, ma non effettuerà alcun investimento sostenibile.

Alla data della relazione la quota percentuale era: 0%.



Quali investimenti sono compresi nella categoria "Altri investimenti", qual è il loro scopo ed esistono garanzie minime di salvaguardia ambientale o sociale?

Sono compresi strumenti di copertura, investimenti a scopo di diversificazione (ad esempio materie grezze e altri fondi d'investimento), investimenti per i quali non sono disponibili dati e mezzi liquidi.

"#2 Altri" sono gli investimenti intesi particolarmente alla diversificazione del Fondo e alla destinazione della liquidità per la realizzazione degli scopi descritti nella politica d'investimento.

Gli indicatori di sostenibilità utilizzati per misurare il raggiungimento delle singole caratteristiche ambientali o sociali di cui al punto "#1 Investimenti orientati a caratteristiche ambientali o sociali", non sono applicati sistematicamente riguardo al "#2 Altri". Per "#2 Altri" non esiste alcuna protezione minima.



Quali azioni sono state adottate per soddisfare le caratteristiche ambientali e/o sociali durante il periodo di riferimento?

Una misura essenziale riguardava la considerazione delle esclusioni esaustive che vietano permanentemente al fondo numerosi investimenti considerati in generale come critici. Nel Fondo si sono esclusi concretamente nel periodo di riferimento investimenti in imprese o prodotti fabbricati dalle imprese che violano le convenzioni delle Nazioni Unite in merito alle munizioni a grappolo, armi chimiche e altre armi destinate a stermini di massa o finanziano tali imprese/prodotti. Altre esclusioni relative a prodotti subentrano quando il fatturato delle imprese dalla fabbricazione e/o distribuzione di determinati beni avevano superato le seguenti dimensioni: carbone (25%), armamenti (10%), armi leggere (10%), intrattenimento per adulti (10%), tabacco (5%). Sono stati inoltre vietati investimenti in imprese per le quali sono state accertate gravi violazioni dei Principi del Global Compact ONU e che non offrivano alcuna prospettiva convincente di rimediare alla situazione. Nel caso di titoli sovrani, erano vietati investimenti in titoli emessi da paesi che nell'analisi annuale della Freedom House (www.freedomhouse.org) erano stati dichiarati come "non liberi".

Un'altra misura essenziale era il processo sostanziale di selezione degli investimenti azionari e obbligazionari per il fondo. A tale proposito il focus resta su imprese che dimostrano già una bassa esposizione a rischi ESG essenziali, o che con la loro attività gestiscono attivamente gli inevitabili rischi ESG e pertanto li riducono.

Per giudicare i rischi ESG rilevanti per le singole imprese nonché valutare la gestione attiva dei rischi ESG all'interno delle imprese, si utilizzano le analisi dell'agenzia di rating esterna Sustainalytics.

Il punteggio del rischio ESG calcolato da Sustainalytics analizza tre fattori, che sono determinanti per giudicare il rischio: la direzione delle società, i rischi ESG concreti a livello di settore e le specifiche contromisure adottate dalle società e rischi idiosincratici (controversie nelle quali sono coinvolte le società).

Il giudizio relativo al governo d'impresa è una caratteristica importante per valutare i rischi ESG e finanziari collegati a un investimento.

Nel caso di caratteristiche ambientali e sociali, l'analisi mira ai rischi rilevanti per il settore. Nelle aziende di produzione, oltre ai fattori sociali rappresenta un fattore di rischio anche l'uso delle risorse. L'analisi riguarda pertanto caratteristiche ambientali, quali ad esempio le emissioni e l'intensità dei gas serra, la protezione delle risorse naturali, in particolare dell'acqua, il contrasto all'impermeabilizzazione del suolo e la protezione della biodiversità. Le attività delle imprese di servizi hanno effetti nettamente inferiori sull'ambiente, mentre sono in primo piano caratteristiche sociali, che comprendono, ad esempio, condizioni di lavoro eque e remunerazione adeguata, salute e sicurezza sul posto di lavoro, prevenzione della corruzione, delle frodi e controlli sulla qualità del prodotto.

Al centro dell'attenzione del fondo vi è pertanto la considerazione dei rischi ambientali e sociali rilevanti, che possono variare da un'impresa all'altra. Il fondo non ha cercato così solo di evitare rischi ambientali investendo in società i cui rischi ambientali sono già bassi in base alla loro attività, bensì ha considerato anche società che con una politica di gestione adeguata hanno limitato e ridotto i rischi ambientali legati al loro modello di attività.

Un'altra misura riguardava l'impegno con le società partecipate del fondo. Tra questi vi è stata una comunicazione adeguata con i rappresentanti delle imprese, nei quali ad esempio si è discusso e sollecitato il miglioramento di determinati aspetti della buona gestione aziendale o si sono sottolineate possibili conseguenze di controversie. Inoltre è stato utilizzato come importante mezzo di comunicazione soprattutto il diritto al voto nelle assemblee generali annuali. Mentre i colloqui consentono uno scambio di opinioni, di regola non hanno alcun carattere formalmente vincolante. L'esercizio del diritto di voto in un'assemblea generale annuale ha invece anche queste caratteristiche. È pertanto uno strumento efficace per influire sulla direzione delle imprese. Altri dettagli relativi all'applicazione di queste misure sono disponibili sia nella linea guida per l'esercizio del diritto di voto sia nella Relazione per l'esercizio del diritto di voto sul sito web della società di gestione del fondo (<https://www.ethenea.com/dokumente-zu-esg/>).



Qual è stata la prestazione di questo prodotto finanziario rispetto all'indice di riferimento?

43

Gli indici di riferimento sono indici atti a misurare se il prodotto finanziario rispetti le caratteristiche ambientali o sociali che promuove.

Non è stato stabilito alcun valore di riferimento nell'ambito della strategia di sostenibilità.

- **Per quali aspetti l'indice di riferimento differisce da un indice generale di mercato?**

Non è stato designato alcun indice di riferimento per determinare se il Fondo sia allineato o no alle caratteristiche ambientali e/o sociali che promuove.

- **Qual è stata la prestazione di questo prodotto finanziario in relazione agli indicatori di sostenibilità volti a determinare l'allineamento dell'indice di riferimento alle caratteristiche ambientali o sociali promosse?**

Non è stato stabilito alcun valore di riferimento nell'ambito della strategia di sostenibilità.

- **Qual è stata la prestazione di questo prodotto finanziario rispetto all'indice di riferimento?**

Non è stato stabilito alcun valore di riferimento nell'ambito della strategia di sostenibilità.

- **Qual è stata la prestazione di questo prodotto finanziario rispetto all'indice generale di mercato?**

Non è stato stabilito alcun valore di riferimento nell'ambito della strategia di sostenibilità.

Amministrazione, distribuzione e consulenza

44

Società di gestione:	ETHENEA Independent Investors S.A. 16, rue Gabriel Lippmann L-5365 Munsbach
Direttori della Società di gestione:	Thomas Bernard Josiane Jennes Luca Pesarini Frank Hauprich (dal 1° luglio 2024)
Consiglio di amministrazione della Società di gestione (organo di amministrazione) fino al 30 giugno 2024:	
Presidente:	Thomas Bernard ETHENEA Independent Investors S.A.
Membri del Consiglio di amministrazione:	Frank Hauprich MainFirst (Luxembourg) S.á r.l. Nikolaus Rummler IPConcept (Luxemburg) S.A.
Consiglio di amministrazione della Società di gestione (organo di amministrazione) dal 1° luglio 2024:	
Presidente del Consiglio di Amministrazione:	Luca Pesarini ETHENEA Independent Investors S.A.
Vicepresidente del Consiglio di Amministrazione:	Thomas Bernard ETHENEA Independent Investors S.A.
Membri del Consiglio di amministrazione:	Nikolaus Rummler (fino al 31 dicembre 2024) IPConcept (Luxemburg) S.A. Julien Zimmer JULZIM-S S.à r.l.

Società di revisione del fondo e della Società di gestione:

Ernst & Young S.A.
35E, Avenue John F. Kennedy
L-1855 Luxemburg

Banca depositaria:

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

Società di gestione:

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

Amministrazione centrale, Conservatore del registro e Agente per i trasferimenti:

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

45

Avvertenze per gli investitori nella Repubblica federale di Germania e Lussemburgo:

Istituto conforme alle disposizioni della direttiva UE 2019/1160 art. 92, responsabile per la Repubblica Federale di Germania e Lussemburgo:

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

Avvertenze per gli investitori in Austria:

Istituto conforme alle disposizioni della direttiva UE 2019/1160 art. 92, responsabile per l'Austria:

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

Rappresentante fiscale nazionale ai sensi del par. 186 comma 2 riga 2 dell'InvFG del 2011:

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

Avvertenze per gli investitori in Svizzera

Rappresentante in Svizzera:

IPConcept (Schweiz) AG
Bellerivestrasse 36
CH-8008 Zurigo

Agente di pagamento in Svizzera:

DZ PRIVATBANK (Schweiz) AG
Bellerivestrasse 36
CH-8008 Zurigo

Avvertenze per gli investitori in Belgio:

Le classi di quote (T) e (SIA-T) sono autorizzate alla distribuzione in Belgio. Le quote di altre classi non possono essere distribuite al pubblico in Belgio.

Istituto conforme alle disposizioni della direttiva UE 2019/1160 art. 92, responsabile per il Belgio

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

Distributore:

DEUTSCHE BANK AG
Brussels branch, Marnixlaan 13 - 15
B-1000 Bruxelles

46

Avvertenze per gli investitori nel Principato del Liechtenstein:

Agente di pagamento:

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

Avvertenze per gli investitori in Italia:

Istituto conforme alle disposizioni della direttiva UE 2019/1160 art. 92:

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

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

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 Milano

Avvertenze per gli investitori in Spagna:

Istituto conforme alle disposizioni della direttiva UE 2019/1160 art. 92:

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

Avvertenze per gli investitori in Francia:

**Istituto conforme alle disposizioni della direttiva
UE 2019/1160 art. 92:**

Caceis Bank
1/3 Place Valhubert
F-75013 Paris

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

