



ETHNA- GLOBAL DYNAMISCH

Rapport annuel révisé au 31 décembre 2012

Fonds de droit luxembourgeois

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

R.C.S. Luxembourg B 155427



ETHENA
Independent Investors

Seule la version allemande du présent Rapport annuel a été revue par le Réviseur d'entreprises agréé. Par conséquent, le Rapport d'audit porte uniquement sur la version allemande du Rapport. Les autres versions sont des traductions exécutées consciencieusement sous la responsabilité du Conseil d'administration. En cas de divergences entre la version allemande et la version traduite, la version allemande fera foi.

TABLE DES MATIERES

	Page
RAPPORT DE LA DIRECTION DU FONDS	2
RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE PAR PAYS ET RÉPARTITION SECTORIELLE DU FONDS ETHNA-GLOBAL DYNAMISCH	3
COMPOSITION DE L'ACTIF NET DU FONDS ETHNA-GLOBAL DYNAMISCH	5
COMPTE DE RÉSULTAT DU FONDS ETHNA-GLOBAL DYNAMISCH	7
COMPOSITION DE L'ACTIF DU FONDS ETHNA-GLOBAL DYNAMISCH AU 31 DECEMBRE 2012	9
ENTRÉES ET SORTIES DU 1^{ER} JANVIER 2012 AU 31 DECEMBRE 2012	13
NOTES AU RAPPORT ANNUEL AU 31 DECEMBRE 2012	18
RAPPORT DU REVISEUR D'ENTREPRISES AGREE	22
GESTION, DISTRIBUTION ET CONSEIL	23

Le prospectus accompagné du règlement de gestion, les documents clés pour les investisseurs (KID) ainsi que les rapports annuel et semestriel du Fonds sont disponibles gratuitement par voie postale, par fax ou par courrier électronique auprès du siège de la Société de gestion, de la banque dépositaire, des agents payeurs et du distributeur de chaque pays de commercialisation. Vous pouvez obtenir de plus amples informations à tout moment aux heures normales d'ouverture des bureaux de la société de gestion.

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

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

RAPPORT DE LA DIRECTION DU FONDS

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

« *Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro. And believe me, it will be enough.* » (Mario Draghi – Président de la Banque centrale européenne, le 26 juillet 2012)¹

2012, une année très contrastée. Si le premier semestre a été marqué par une forte volatilité et les incertitudes liées aux marchés des capitaux, la situation a changé au cours des six derniers mois de l'année. Même les pessimistes les plus convaincus ont dû revoir leur position, malgré l'omniprésence persistante des thèmes de la croissance et de l'endettement des Etats des deux côtés de l'Atlantique.

En début d'année, les interventions de la BCE, totalisant plus de 1.000 milliards d'euros en faveur des banques pour qu'elles viennent à leur tour au secours des pays en détresse, n'ont que brièvement soutenu les marchés. Finalement, les inquiétudes suscitées par la Grèce (avant et après la réduction de la dette), le processus de réforme dans les autres « Etats en crise », la durabilité des effets de liquidité, les perspectives de croissance en Europe, aux Etats-Unis, mais surtout en Chine, où l'on n'attendait soudainement « plus » qu'un taux de croissance inférieur à 8%, ont trop lourdement pesé sur les marchés. Les commentaires sceptiques des acteurs politiques et des économistes mettant en doute la pérennité de l'euro ont également sapé le moral des investisseurs.

Même le Championnat d'Europe de football n'est pas parvenu à détourner l'attention des problèmes rencontrés par l'Europe, et notamment par l'Espagne, quatrième puissance économique de la zone euro qui a une nouvelle fois remporté le championnat. Le taux de chômage espagnol a continué de grimper pour dépasser la barre des 25%, entraînant dans son sillage les rendements des emprunts d'Etat espagnols. Les emprunts à 10 ans ont ainsi atteint un plafond record de 7,5%, jamais observé depuis l'introduction de la monnaie unique.

Les europessimistes ont cependant déchanté fin juillet. En effet, l'engagement de la BCE à défendre l'euro par tous les moyens disponibles a renversé la vapeur sur les marchés. L'euro qui s'échangeait alors encore à une parité d'1,20 contre le dollar américain, s'est repris et n'a cessé de progresser pour dépasser 1,30. Parallèlement, les rendements des emprunts espagnols à 10 ans ont plongé pour s'établir juste au dessus de 5%. Les actions, qui affichaient encore une forte volatilité en début d'année, ont maintenu le cap par la suite, soutenues entre autres par les projections tablant à nouveau sur une croissance supérieure à 8% pour la Chine en 2013. Les indices S&P 500 et DAX ont ainsi atteint des niveaux qui n'avaient pas été observés depuis 2008. Même la « falaise budgétaire » américaine imminente n'a pas freiné ces tendances, dans la mesure où tout le monde, même les pessimistes les plus endurcis, était persuadé qu'un compromis serait trouvé à temps et que l'économie américaine poursuivrait sa croissance en 2013.

Si en début d'année nous adoptions encore une position conservatrice et prudente, nous avons peu à peu réorienté nos fonds pour les adapter à ce nouvel environnement, conformément à notre mission qui vise à assurer une croissance constante des capitaux qui nous ont été confiés. Nous avons ainsi augmenté la pondération des actions et modifié l'allocation aux devises et nous avons par ailleurs saisi des opportunités mieux rémunérées du côté des emprunts. En dépit d'un environnement de marché difficile soumis à de nombreux revers, notre gestion disciplinée et consciente des risques a permis à nos fonds d'atteindre de nouveaux niveaux record dans un contexte de faible volatilité.

Nous vous remercions à cet égard chaleureusement pour la confiance que vous nous avez accordée et demeurons convaincus que nous parviendrons à poursuivre notre travail avec autant de succès en 2013, conformément à notre devise « Constantia Divitiarum ».

Luxembourg, janvier 2013

Le Conseil d'administration d'ETHENEA Independent Investors S.A.

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

¹ <http://www.ecb.int/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html>

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE PAR PAYS ET RÉPARTITION SECTORIELLE DU FONDS ETHNA-GLOBAL DYNAMISCH

Rapport annuel 3
1^{er} janvier 2012 – 31 décembre 2012

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

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

	Catégorie de parts A	Catégorie de parts T
WKN :	A0YBKY	A0YBKZ
Code ISIN :	LU0455734433	LU0455735596
Commission de souscription :	5,00 %	5,00 %
Commission de rachat :	0,00 %	0,00 %
Commission de gestion :	2,00 %	2,00 %
Investissement ultérieur minimum :	néant	néant
Affectation des résultats :	distribution	capitalisation
Devise :	EUR	EUR

Répartition géographique par pays

Allemagne	23,07 %
Etats-Unis d'Amérique	16,60 %
Pays-Bas	8,66 %
Royaume-Uni	7,63 %
Suisse	6,36 %
Irlande	4,44 %
Luxembourg	4,16 %
Italie	2,69 %
Espagne	2,28 %
Bermudes	2,19 %
Finlande	1,54 %
Suède	1,41 %
Corée du Sud	1,19 %
Iles Caïman	1,12 %
Australie	0,81 %
Danemark	0,79 %
Portefeuille-titres	84,94 %
Avoirs bancaires	13,69 %
Solde des autres créances et engagements	1,37 %
	100,00 %

Répartition sectorielle

Services financiers diversifiés	11,75 %
Banques	10,94 %
Assurances	10,21 %
Biens d'investissement	7,26 %
Matières premières, auxiliaires et carburants	6,83 %
Services à la consommation	4,96 %
Energie	4,52 %
Parts de fonds d'investissement	4,45 %
Santé : Equipements et services de santé	4,14 %
Matériel et équipement informatique	2,83 %
Produits pharmaceutiques, biotechnologies et biosciences	2,51 %
Transports	2,38 %
Emprunts d'Etat	2,28 %
Automobiles et pièces détachées	2,22 %
Services aux collectivités	2,19 %
Commerce de détail alimentaire et d'articles de base	1,54 %
Alimentation, boissons et tabac	1,46 %
Produits ménagers et de soin personnel	1,28 %
Semi-conducteurs et machines pour la production de semi-conducteurs	1,19 %
Portefeuille-titres	84,94 %
Avoirs bancaires	13,69 %
Solde des autres créances et engagements	1,37 %
	100,00 %

4

Evolution des 3 derniers exercices

Catégorie de parts A

Date	Actifs nets du Fonds en millions d'EUR	Parts en circulation	Actifs nets du Fonds en milliers d'EUR	Valeur nette d'inventaire EUR
31/12/2010	5,04	84.960	4.688,42	59,31
31/12/2011	9,59	165.906	4.968,60	57,81
31/12/2012	15,11	245.039	4.768,34	61,66

Catégorie de parts T

Date	Actifs nets du Fonds en millions d'EUR	Parts en circulation	Actifs nets du Fonds en milliers d'EUR	Valeur nette d'inventaire EUR
31/12/2010	10,48	176.668	9.685,15	59,31
31/12/2011	12,33	213.288	2.535,56	57,81
31/12/2012	11,33	182.849	-1.752,35	61,98

COMPOSITION DE L'ACTIF NET DU FONDS ETHNA-GLOBAL DYNAMISCH

5

Composition de l'actif net du fonds au 31 décembre 2012

	EUR
Portefeuille-titres (Coût d'acquisition : 21.289.158,00 EUR)	22.460.478,49
Avoirs bancaires	3.619.433,36
Plus-values latentes sur opérations de change à terme	103.720,65
Intérêts à recevoir	237.366,50
Dividendes à recevoir	4.811,51
Créances sur vente de parts	96.783,04
	<u>26.522.593,55</u>
Engagements au titre du rachat de parts	-19.883,65
Autres passifs *	-58.673,59
	<u>-78.557,24</u>
Actif net du fonds	26.444.036,31

* Ce poste se compose essentiellement des commissions de gestion et des frais de révision.

Allocation aux catégories de parts

Catégorie de parts A	
Part de l'actif net du Fonds	15.110.195,96 EUR
Parts en circulation	245.039,153
Valeur nette d'inventaire	61,66 EUR

Catégorie de parts T	
Part de l'actif net du Fonds	11.333.840,35 EUR
Parts en circulation	182.848,751
Valeur nette d'inventaire	61,98 EUR

Variation de l'actif net du Fonds

pour la période courant du 1^{er} janvier 2012 au 31 décembre 2012

	Total EUR	Catégorie de parts A EUR	Catégorie de parts T EUR
Actif net du Fonds en début de période considérée	21.921.749,04	9.591.669,58	12.330.079,46
Revenu net ordinaire	166.854,67	90.852,63	76.002,04
Péréquation des revenus et charges	-12.389,83	-16.375,98	3.986,15
Entrées de fonds induites par la vente de parts	15.452.463,99	11.278.750,50	4.173.713,49
Sorties de fonds induites par le rachat de parts	-12.436.479,42	-6.510.412,98	-5.926.066,44
Plus-values réalisées	2.506.199,11	1.315.587,49	1.190.611,62
Moins-values réalisées	-2.995.105,21	-1.561.790,83	-1.433.314,38
Variation nette des plus-/ et moins-values latentes	1.901.970,57	983.142,16	918.828,41
Distribution	-61.226,61	-61.226,61	0,00
6 Actif net du Fonds en fin de période considérée	26.444.036,31	15.110.195,96	11.333.840,35

COMPTE DE RÉSULTAT DU FONDS ETHNA-GLOBAL DYNAMISCH

Compte de résultat

pour la période courant du 1^{er} janvier 2012 au 31 décembre 2012

7

	Total EUR	Catégorie de parts A EUR	Catégorie de parts T EUR
Revenus			
Dividendes	236.234,03	122.387,66	113.846,37
Revenus découlant de parts d'organismes de placement	5.324,10	2.921,29	2.402,81
Intérêts sur les emprunts	517.569,89	269.586,31	247.983,58
Intérêts bancaires	3.646,31	1.841,19	1.805,12
Autres revenus	12,07	6,87	5,20
Péréquation des revenus	55.067,09	70.822,98	-15.755,89
Total des revenus	817.853,49	467.566,30	350.287,19
Charges			
Charges d'intérêts	-6.770,30	-3.509,01	-3.261,29
Commission de performance	-5.795,53	-2.737,23	-3.058,30
Commission de gestion et de conseil en placement	-482.235,36	-256.664,77	-225.570,59
Commission de banque dépositaire	-12.118,37	-6.377,21	-5.741,16
Taxe d'abonnement	-11.791,67	-6.208,55	-5.583,12
Frais de publication et de révision	-39.502,57	-20.014,09	-19.488,48
Frais de composition, d'impression et d'envoi des rapports annuel et semestriel	-18.232,70	-9.940,27	-8.292,43
Rémunération de l'Agent de registre et de transfert	-2.007,50	-1.046,08	-961,42
Taxes nationales	-3.950,68	-1.990,56	-1.960,12
Frais de constitution	-6.849,69	-3.898,22	-2.951,47
Autres charges ¹⁾	-19.067,19	-9.880,68	-9.186,51
Péréquation des charges	-42.677,26	-54.447,00	11.769,74
Total des charges	-650.998,82	-376.713,67	-274.285,15
Revenu net ordinaire	166.854,67	90.852,63	76.002,04
Total des frais de transaction sur l'exercice ²⁾	136.096,95		
Total des frais sur encours (Total Expense Ratio) exprimé en pourcentage ²⁾		2,54	2,49
Commission de performance exprimée en pourcentage		0,02	0,03
Frais courants exprimés en pourcentage ²⁾		2,78	2,73

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

2) Voir notes annexes au présent rapport.

Variation du nombre de parts en circulation

	Catégorie de parts A Volume	Catégorie de parts T Volume
Parts en circulation en début d'exercice	165.905,988	213.287,697
Parts émises	189.054,459	69.550,775
Parts rachetées	-109.921,294	-99.989,721
Parts en circulation en fin d'exercice	245.039,153	182.848,751

COMPOSITION DE L'ACTIF DU FONDS ETHNA-GLOBAL DYNAMISCH AU 31 DECEMBRE 2012

Composition de l'actif au 31 décembre 2012

ISIN	Valeurs mobilières		Achats au cours de la période	Ventes au cours de la période	Volume	Cours	Valeur de marché EUR	en % de l'ANF*
Actions, droits et bons de jouissance								
Valeurs mobilières négociées en Bourse								
Allemagne								
DE000CLS1001	Celesio AG	EUR	50.000	0	50.000	13,0400	652.000,00	2,47
DE0008032004	Commerzbank AG	EUR	520.000	420.000	100.000	1,4560	145.600,00	0,55
DE0005140008	Dte. Bank AG	EUR	42.000	20.000	22.000	33,2650	731.830,00	2,77
DE0006048432	Henkel AG & Co. KGaA -VZ-	EUR	5.500	0	5.500	61,4300	337.865,00	1,28
DE0006483001	Linde AG	EUR	5.000	2.500	2.500	132,4500	331.125,00	1,25
DE0007667107	Vossloh AG	EUR	11.000	6.000	5.000	76,2500	381.250,00	1,44
							2.579.670,00	9,76
Royaume-Uni								
GB0000282623	AMEC Plc.	GBP	78.551	48.551	30.000	10,1900	372.941,32	1,41
GB0031348658	Barclays Plc.	GBP	250.000	0	250.000	2,6520	808.832,49	3,06
GB0007188757	Rio Tinto Plc.	GBP	12.000	0	12.000	35,4150	518.457,97	1,96
GB00B03MLX29	Royal Dutch Shell Plc. -A-	EUR	26.146	14.000	12.146	26,1500	317.617,90	1,20
							2.017.849,68	7,63
Italie								
IT0003132476	Eni S.p.A.	EUR	15.000	0	15.000	18,5400	278.100,00	1,05
							278.100,00	1,05
Pays-Bas								
NL0000303600	ING Groep NV	EUR	140.000	50.000	90.000	7,1060	639.540,00	2,42
							639.540,00	2,42
Suède								
SE0000115446	Volvo AB -B-	SEK	36.000	0	36.000	89,5000	374.016,21	1,41
							374.016,21	1,41
Suisse								
CH0012221716	ABB Ltd.	CHF	73.000	40.000	33.000	18,9500	517.545,31	1,96
CH0012005267	Novartis AG	CHF	18.300	8.300	10.000	57,7000	477.530,41	1,81
CH0038388911	Sulzer AG	CHF	2.000	0	2.000	146,3000	242.158,40	0,92
							1.237.234,12	4,69
Corée du Sud								
US7960508882	Samsung Electronics Co. Ltd. GDR	USD	600	0	600	692,5000	314.272,75	1,19
							314.272,75	1,19
Etats-Unis d'Amérique								
US0605051046	Bank of America Corporation	USD	100.000	0	100.000	11,4700	867.559,19	3,28
US1729674242	Citigroup Inc.	USD	15.000	0	15.000	39,2500	445.314,27	1,68

* ANF = Actif net du fonds

Les notes annexes font partie intégrante de ce rapport annuel.

Composition de l'actif au 31 décembre 2012

ISIN	Valeurs mobilières		Achats au cours de la période	Ventes au cours de la période	Volume	Cours	Valeur de marché EUR	en % de l'ANF*
Etats-Unis d'Amérique (suite)								
US1912161007	Coca-Cola Co.	USD	14.000	0	14.000	36,4200	385.659,18	1,46
US5324571083	Eli Lilly & Co.	USD	5.000	0	5.000	48,9700	185.197,79	0,70
US3453708600	Ford Motor Co.	USD	50.000	0	50.000	12,7600	482.565,62	1,82
US35671D8570	Freeport-McMoRan Copper & Gold Inc. -B-	USD	8.000	0	8.000	33,6800	203.796,99	0,77
US5801351017	McDonald's Corporation	USD	6.000	0	6.000	88,7200	402.632,18	1,52
US9311421039	Wal-Mart Stores Inc.	USD	7.900	0	7.900	68,1900	407.458,59	1,54
US9497461015	Wells Fargo & Co.	USD	9.000	0	9.000	34,1800	232.675,29	0,88
							3.612.859,10	13,65
Valeurs mobilières négociées en Bourse							11.053.541,86	41,80
Valeurs mobilières cotées ou négociées sur des marchés réglementés								
Allemagne								
DE000LTT0243	LOTTO24 AG	EUR	128.000	0	128.000	3,4110	436.608,00	1,65
DE000TLX1005	Talanx AG	EUR	42.756	0	42.756	21,9400	938.066,64	3,54
DE0007847147	Tipp24 SE	EUR	9.000	9.802	12.198	38,8650	474.075,27	1,79
							1.848.749,91	6,98
Suisse								
CH0003825756	COMET Holding AG	CHF	2.480	0	2.480	214,7000	440.665,40	1,67
							440.665,40	1,67
Valeurs mobilières cotées ou négociées sur des marchés réglementés							2.289.415,31	8,65
Actions, droits et bons de jouissance							13.342.957,17	50,45
Obligations								
Valeurs mobilières négociées en Bourse								
CHF								
CH0046274079	3,000 %	Autonomous Community of Madrid Spain v.08(2013)	100.000	0	100.000	98,6200	81.618,80	0,31
							81.618,80	0,31
EUR								
XS0362173246	8,375 %	Achmea BV Perp.	0	200.000	500.000	103,7500	518.750,00	1,96
XS0821175717	3,375 %	AP Moeller - Maersk AS EMTN v.12(2019)	200.000	0	200.000	104,6600	209.320,00	0,79
XS0863907522	7,750 %	Assicurazioni Generali S.p.A. EMTN FRN v.12(2042)	200.000	0	200.000	106,6000	213.200,00	0,81
XS0285303821	4,750 %	Dubai Holding Commercial Operations Group LLC v.07(2014)	0	500.000	300.000	98,5000	295.500,00	1,12
XS0490093480	6,875 %	Fidelity International Ltd. EMTN v.10(2017)	500.000	0	500.000	115,7500	578.750,00	2,19
DE000A1KQXZ0	7,125 %	Freenet AG IHS v.11(2016)	0	100.000	200.000	112,4800	224.960,00	0,85
XS0753190296	6,750 %	Gategroup Finance S.A. v.12(2019)	800.000	500.000	300.000	105,5000	316.500,00	1,20
XS0254356057	0,416 %	GE Capital European Funding FRN MTN v.06(2021)	500.000	0	500.000	92,2490	461.245,00	1,74
XS0495973470	5,250 %	Glencore Finance Europe S.A. v.10(2017)	400.000	0	400.000	112,2500	449.000,00	1,70
XS0212843352	2,042 %	Goldman Sachs Group Inc. EMTN FRN v.05(2017)	190.000	0	190.000	93,8200	178.258,00	0,67
XS0284728465	0,549 %	Goldman Sachs Group Inc. FRN v.07(2017)	150.000	0	150.000	94,6280	141.942,00	0,54

* ANF = Actif net du fonds

Composition de l'actif au 31 décembre 2012

ISIN	Valeurs mobilières		Achats au cours de la période	Ventes au cours de la période	Volume	Cours	Valeur de marché EUR	en % de l'ANF*
EUR (suite)								
XS0356687219	8,000 %	ING Groep NV EMTN Perp.	0	100.000	500.000	102,3200	511.600,00	1,93
XS0855167523	2,625 %	LANXESS Finance B.V. EMTN v.12(2022)	300.000	0	300.000	101,4200	304.260,00	1,15
XS0543111768	6,000 %	Macquarie Bank Ltd. EMTN v.10(2020)	200.000	0	200.000	106,4400	212.880,00	0,81
XS0853682069	3,500 %	Snam S.p.A. EMTN v.12(2020)	100.000	0	100.000	103,5100	103.510,00	0,39
ES00000123K0	5,850 %	Spanien v.11(2022)	500.000	0	500.000	104,2500	521.250,00	1,97
XS0693940511	7,000 %	Telecom Italia S.p.A. EMTN v.11(2017)	100.000	0	100.000	116,1900	116.190,00	0,44
							5.357.115,00	20,26
Valeurs mobilières négociées en Bourse							5.438.733,80	20,57
Valeurs mobilières cotées ou négociées sur des marchés réglementés								
EUR								
DE000A0BCLA9	4,875 %	Depfa ACS Bank EMTN v.04(2019)	0	400.000	400.000	110,0000	440.000,00	1,66
XS0862952297	2,875 %	Dte. Post AG v.12(2024)	100.000	0	100.000	101,9700	101.970,00	0,39
XS0647288140	4,125 %	ENEL Finance International NV v.11(2017)	0	0	300.000	105,9100	317.730,00	1,20
XS0856023493	4,375 %	ESB Finance Ltd. EMTN v.12(2019)	150.000	0	150.000	105,7500	158.625,00	0,60
XS0465889912	6,875 %	Fiat Finance & Trade Ltd. v.09(2015)	100.000	0	100.000	104,9850	104.985,00	0,40
XS0222474339	3,750 %	German Postal Pensions Securitisation Plc. v.05(2021)	900.000	800.000	100.000	116,9500	116.950,00	0,44
XS0223589440	6,750 %	HDI Lebensversicherung AG FRN Perp.	0	0	500.000	104,0000	520.000,00	1,97
DE000A1MA9X1	5,500 %	HOCHTIEF AG v.12(2017)	200.000	100.000	100.000	107,6250	107.625,00	0,41
							1.867.885,00	7,07
Valeurs mobilières cotées ou négociées sur des marchés réglementés							1.867.885,00	7,07
Obligations							7.306.618,80	27,64
Obligations convertibles								
Valeurs mobilières négociées en Bourse								
EUR								
XS0849477178	5,000 %	Nokia OYJ CV v.12(2017)	300.000	0	300.000	136,0000	408.000,00	1,54
							408.000,00	1,54
Valeurs mobilières négociées en Bourse							408.000,00	1,54
Obligations convertibles							408.000,00	1,54
Credit Linked Notes								
EUR								
XS0442330295	8,125 %	Gaz Capital S.A./Gazprom OAO LPN v.09(2015)	200.000	0	200.000	113,1000	226.200,00	0,86
							226.200,00	0,86
Credit Linked Notes							226.200,00	0,86

11

* ANF = Actif net du fonds

Composition de l'actif au 31 décembre 2012

ISIN	Valeurs mobilières		Achats au cours de la période	Ventes au cours de la période	Volume	Cours	Valeur de marché EUR	en % de l'ANF*
Parts d'organismes de placement **								
Allemagne								
DE000A0F5UF5	iShares NASDAQ-100 (DE)	EUR	36.000	0	36.000	19,9100	716.760,00	2,71
							716.760,00	2,71
Etats-Unis d'Amérique								
US9220428588	Vanguard MSCI Emerging Markets ETF	USD	14.000	0	14.000	43,4350	459.942,52	1,74
							459.942,52	1,74
Parts d'organismes de placement **								
							1.176.702,52	4,45
Portefeuille-titres							22.460.478,49	84,94
Avoirs bancaires - Compte courant							3.619.433,36	13,69
Solde des autres créances et engagements							364.124,46	1,37
Actif net du fonds en EUR							26.444.036,31	100,00

12

Opérations de change à terme

Les opérations de change à terme suivantes étaient en cours au 31 décembre 2012 :

Devise		Montant en devise	Valeur de marché EUR	en % de l'ANF*
AUD	Devises achetées	350.000,00	272.322,26	1,03
AUD	Devises vendues	350.000,00	272.322,26	1,03
GBP	Devises vendues	700.000,00	853.053,08	3,23
SEK	Devises vendues	3.400.000,00	393.520,11	1,49
USD	Devises vendues	6.800.000,00	5.141.858,59	19,44

* ANF = Actif net du fonds

** Commissions de souscription, de rachat et de gestion

Les informations relatives aux commissions de souscription et de rachat ainsi qu'au montant maximal de la commission de gestion applicables aux parts de fonds cible peuvent être obtenues gratuitement sur simple demande auprès du siège de la Société de gestion, de la banque dépositaire et des agents payeurs. Aucune commission de souscription et de rachat n'a été versée pendant la période du 1^{er} janvier 2012 au 31 décembre 2012.

ENTRÉES ET SORTIES DU 1^{ER} JANVIER 2012 AU 31 DECEMBRE 2012

Entrées et sorties du 1^{er} janvier 2012 au 31 décembre 2012

13

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

ISIN	Valeurs mobilières		Achats	Ventes
Actions, droits et bons de jouissance				
Valeurs mobilières négociées en Bourse				
Australie				
AU000000FMG4	Fortescue Metals Group Ltd.	AUD	100.000	100.000
Danemark				
DK0060252690	Pandora A/S	DKK	25.000	25.000
Allemagne				
DE0005408116	Aareal Bank AG	EUR	15.000	15.000
DE000BASF111	BASF SE	EUR	6.000	16.000
DE0005190003	Bayerische Motorenwerke AG	EUR	13.000	13.000
DE0005439004	Continental AG	EUR	0	2.000
DE0007100000	Daimler AG	EUR	23.000	33.000
DE0007480204	Dte. Euroshop AG	EUR	6.500	6.500
DE0005557508	Dte. Telekom AG	EUR	0	110.000
DE000ENAG999	E.ON SE	EUR	10.000	10.000
DE0005878003	Gildemeister AG	EUR	55.000	55.000
DE0006047004	HeidelbergCement AG	EUR	6.000	6.000
DE0006205701	IVG Immobilien AG	EUR	250.000	450.000
DE000KC01000	Klöckner & Co. SE	EUR	25.000	25.000
DE0005470405	LANXESS AG	EUR	4.500	7.500
DE0005937007	MAN SE	EUR	3.000	7.000
DE000A0F6MD5	Praktiker AG	EUR	150.000	150.000
DE0007042301	Rhön-Klinikum AG	EUR	27.000	27.000
DE0007037129	RWE AG	EUR	18.000	18.000
DE0006202005	Salzgitter AG	EUR	10.000	10.000
DE0007164600	SAP AG	EUR	10.000	24.000
DE0007236101	Siemens AG	EUR	0	4.200
DE0007500001	ThyssenKrupp AG	EUR	25.000	25.000
DE0007664039	Volkswagen AG -VZ-	EUR	5.000	5.000
DE000WCH8881	Wacker Chemie AG	EUR	5.000	5.000
France				
FR0000120628	AXA S.A.	EUR	45.000	45.000
FR0000131104	BNP Paribas S.A.	EUR	14.500	14.500
FR0000045072	Credit Agricole S.A.	EUR	50.000	50.000
FR0000120644	Danone S.A.	EUR	10.000	10.000
FR0000120693	Pernod-Ricard S.A.	EUR	4.000	4.000
FR0000130809	Société Générale S.A.	EUR	34.000	34.000

Entrées et sorties du 1^{er} janvier 2012 au 31 décembre 2012

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

14

ISIN	Valeurs mobilières		Achats	Ventes
Royaume-Uni				
GB0002374006	Diageo Plc.	GBP	15.000	15.000
GB00B0HZPV38	Kazakhmys Plc.	GBP	30.000	30.000
Italie				
IT0000062072	Assicurazioni Generali S.p.A.	EUR	29.000	29.000
IT0000072618	Intesa Sanpaolo S.p.A.	EUR	500.000	500.000
Canada				
CA9004351081	Turquoise Hill Resources Ltd.	USD	40.000	40.000
Liechtenstein				
LI0010737216	Verwaltungs- und Privat-Bank AG	CHF	0	10.200
Luxembourg				
LU0569974404	Aperam S.A.	EUR	20.000	20.000
LU0323134006	ArcelorMittal	EUR	32.000	32.000
Norvège				
NO0010208051	Yara International ASA	NOK	15.000	15.000
Suisse				
CH0012410517	Baloise Holding AG	CHF	4.500	4.500
CH0012138530	Credit Suisse Group	CHF	10.000	10.000
CH0126673539	DKSH Holding AG	CHF	10.000	10.000
CH0038863350	Nestle S.A.	CHF	5.000	5.000
CH0012255151	Swatch Group	CHF	1.400	1.400
CH0014852781	Swiss Life Holding AG	CHF	5.000	5.000
CH0024899483	UBS AG	CHF	30.000	30.000
Espagne				
ES0113211835	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.	EUR	40.000	40.000
ES0113307039	Bankia SA	EUR	100.000	100.000
Etats-Unis d'Amérique				
US1667641005	Chevron Corporation	USD	2.500	2.500
US1264081035	CSX Corporation	USD	24.600	24.600
US3696041033	General Electric Co.	USD	26.600	26.600
US4932671088	KeyCorp	USD	40.000	40.000
US58933Y1055	Merck & Co Inc.	USD	13.200	13.200
US7170811035	Pfizer Inc.	USD	23.900	23.900
US8448951025	Southwest Gas Corporation	USD	12.300	12.300
Valeurs mobilières cotées ou négociées sur des marchés réglementés				
Allemagne				
DE000A1EWWW0	adidas AG	EUR	5.000	5.000
DE000BAY0017	Bayer AG	EUR	0	5.000
DE0005098404	DIC Asset AG	EUR	0	70.000
DE000KSAG888	K+S AG	EUR	11.000	11.000
DE0003304002	Software AG	EUR	10.000	40.000
Etats-Unis d'Amérique				
US0378331005	Apple Inc.	USD	1.200	1.200
Valeurs mobilières non cotées				
Allemagne				
DE000A0KPM74	DFV Dte. Familienversicherungs-AG	EUR	0	869.032
DE000LTT0011	LOTTO24 AG BZR 21.06.12	EUR	16.000	16.000

Entrées et sorties du 1^{er} janvier 2012 au 31 décembre 2012

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

ISIN	Valeurs mobilières	Achats	Ventes
Obligations			
Valeurs mobilières négociées en Bourse			
CHF			
CH0187896698	4,250 % AEVIS Holding S.A. v.12(2016)	300.000	300.000
CH0148606145	3,500 % Rural Electrification Corporation v.12(2017)	500.000	500.000
EUR			
XS0498817542	8,500 % Abengoa S.A. v.10(2016)	0	500.000
XS0272947150	4,375 % Abu Dhabi National Energy Co. v.06(2013)	200.000	200.000
NL0000168714	6,000 % Achmea BV EMTN FRN Perp.	0	200.000
NL0009213545	10,000 % ASR Nederland NV Perp.	0	400.000
XS0746025336	3,000 % BBVA Senior Finance S.A.U. EMTN v.12(2013)	500.000	500.000
XS0729046218	3,250 % BMW Finance NV v.12(2019)	400.000	400.000
FR0010239319	4,875 % BNP Paribas S.A. Perp.	200.000	1.000.000
XS0491922828	4,000 % BNZ International Funding Ltd. (London Branch) EMTN v.10(2017)	200.000	200.000
XS0197646218	5,000 % Citigroup Inc. v.04(2019)	400.000	400.000
XS0249417014	4,375 % Clariant Finance (Luxembourg) v.06(2013)	500.000	500.000
XS0848458179	4,500 % Davide Campari-Milano S.p.A. v.12(2019)	400.000	400.000
FR0011182641	3,875 % Electricité de France S.A. v.12(2022)	300.000	300.000
XS0207320242	4,875 % ENBW International Finance BV v.04(2025)	300.000	300.000
XS0544644957	3,000 % Europäische Investitionsbank EMTN v.10(2022)	400.000	1.400.000
EU000A0VUCF1	3,375 % Europäische Union v.10(2019)	0	1.000.000
EU000A1GVJX6	2,750 % Europäische Union v.11(2021)	0	500.000
EU000A1GRVV3	3,500 % Europäische Union v.11(2021)	0	1.000.000
EU000A1G0AA6	2,750 % European Financial Stability Facility v.11(2016)	0	1.000.000
EU000A1G0AD0	3,500 % European Financial Stability Facility v.11(2022)	400.000	400.000
XS0743603358	6,250 % Franz Haniel & Cie. GmbH v.12(2018)	200.000	200.000
XS0741942576	5,000 % Gas Natural Capital Markets S.A. v.12(2018)	300.000	300.000
DE000A1KQ1M5	4,250 % Gea Group AG v.11(2016)	400.000	400.000
XS0255243064	0,540 % Goldman Sachs Group Inc. FRN v.06(2016)	200.000	200.000
XS0300975306	0,541 % Goldman Sachs Group Inc. v.07(2015)	210.000	210.000
XS0736100875	4,250 % Grenke Finance Plc. EMTN v.12(2015)	500.000	500.000
XS0811554962	2,125 % Heineken NV EMTN v.12(2020)	100.000	100.000
XS0411735300	5,500 % Nokia Corporation v.09(2014)	500.000	500.000
XS0293187273	4,125 % Northern Rock Plc. Pfe. v.07(2017)	200.000	200.000
XS0173549659	5,000 % OTE Plc. v.03(2013)	0	300.000
XS0716979249	4,875 % Petrobras International Finance Co. Ltd. v.11(2018)	300.000	300.000
FR0010957274	4,000 % Peugeot S.A. EMTN v.10(2013)	300.000	300.000
XS0240387349	6,250 % Philippinen v.06(2016)	100.000	100.000
XS0718395089	4,250 % Repsol International Finance BV v.11(2016)	500.000	500.000
XS0741938624	7,750 % Schaeffler Finance BV v.12(2017)	100.000	100.000
XS0503278847	4,000 % STADA Arzneimittel AG v.10(2015)	500.000	500.000
XS0496546853	4,250 % Telstra Corporation Ltd. EMTN v.10(2020)	200.000	200.000
XS0697395472	3,375 % Tesco Plc. v.11(2018)	300.000	300.000
XS0630545852	4,125 % Westpac Banking Corporation EMTN v.11(2018)	100.000	100.000
USD			
US71645WAV37	2,875 % Petrobras International Finance Co. Ltd. v.12(2015)	500.000	500.000
Valeurs mobilières cotées ou négociées sur des marchés réglementés			
EUR			
DE0007009482	3,875 % Depfa ACS Bank Pfe. v.03(2013)	200.000	200.000
DE000A1KQ1N3	5,875 % DIC Asset AG Anleihe v.11(2016)	400.000	400.000
XS0542298012	4,625 % RWE AG FRN Perp.	500.000	500.000
XS0184373925	5,375 % Telecom Italia S.p.A. EMTN v.04(2019)	500.000	500.000

Entrées et sorties du 1^{er} janvier 2012 au 31 décembre 2012

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

16

ISIN	Valeurs mobilières		Achats	Ventes
Valeurs mobilières non cotées				
EUR				
XS0772910831	4,850 % Litauen v.12(2018)		200.000	200.000
Obligations convertibles				
Valeurs mobilières négociées en Bourse				
EUR				
DE000A1GPH50	2,500 % Celesio Finance BV CV v.11(2018)		0	300.000
DE000A0LNA87	1,750 % IVG Finance BV CV v.07(2017)		0	1.000.000
Parts d'organismes de placement *				
Luxembourg				
LU0274209740	db x-trackers - MSCI Japan TRN Index ETF	JPY	5.000	5.000
LU0292106241	db x-trackers - ShortDAX Daily ETF	EUR	2.300	2.300
Etats-Unis d'Amérique				
US73935A1043	PowerShares QQQ Trust	USD	15.000	15.000
Certificats				
Valeurs mobilières négociées en Bourse				
Etats-Unis d'Amérique				
US06740C2614	Barclays Bank Plc./S&P 500 Zert. v.09(2019)	USD	39.300	39.300
Options				
CHF				
	Put sur ABB Ltd. juin 2012/16,50		400	400
EUR				
	Call sur DAX Performance-Index août 2012/6.800,00		70	70
	Call sur DAX Performance-Index juillet 2012/6.300,00		50	50
	Call sur DAX Performance-Index juillet 2012/6.450,00		80	80
	Call sur DAX Performance-Index juillet 2012/6.550,00		50	50
	Call sur DAX Performance-Index septembre 2012/7.000,00		35	35
	Call sur Dte. Telekom AG février 2012/9,50		1.000	1.000
	Call sur Lanxess AG juin 2012/58,00		100	100
	Call sur Royal Dutch Shell Plc. mai 2012/26,00		1.200	1.200
	Put sur Bayerische Motorenwerke AG juin 2012/68,00		60	60
	Put sur Daimler AG décembre 2012/42,00		100	100
	Put sur DAX Performance-Index juillet 2012/6.300,00		50	50
	Put sur DAX Performance-Index juillet 2012/6.400,00		150	150
	Put sur DAX Performance-Index juillet 2012/6.550,00		50	50
	Put sur DAX Performance-Index mai 2012/6.950,00		30	30
	Put sur DAX Performance-Index mars 2012/6.600,00		60	60
	Put sur DAX Performance-Index septembre 2012/6.950,00		35	35
GBP				
	Put sur Xstrata Plc. décembre 2012/9,60		40	40
USD				
	Call sur Kraft Foods Inc. juillet 2012/39,00		800	800
	Call sur Kraft Foods Inc. juillet 2012/38,00		350	350
	Put sur Kraft Foods Inc. juillet 2012/37,00		350	350
	Put sur Kraft Foods Inc. juillet 2012/38,00		800	800

* Commissions de souscription, de rachat et de gestion

Les informations relatives aux commissions de souscription et de rachat ainsi qu'au montant maximal de la commission de gestion applicables aux parts de fonds cible peuvent être obtenues gratuitement sur simple demande auprès du siège de la Société de gestion, de la banque dépositaire et des agents payeurs.

Aucune commission de souscription et de rachat n'a été versée pendant la période du 1^{er} janvier 2012 au 31 décembre 2012.

Les notes annexes font partie intégrante de ce rapport annuel.

Entrées et sorties du 1^{er} janvier 2012 au 31 décembre 2012

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

ISIN	Valeurs mobilières	Achats	Ventes
Contrats à terme			
EUR			
	DAX Performance-Index Future décembre 2012	15	15
	DAX Performance-Index Future juin 2012	10	10
	DAX Performance-Index Future juin 2012	130	130
	DAX Performance-Index Future mars 2012	75	75
	DAX Performance-Index Future septembre 2012	5	5
	DAX Performance-Index Future septembre 2012	45	45
	EUREX 10 YR Euro-Bund Future décembre 2012	15	15
	EUREX 10 YR Euro-Bund Future juin 2012	20	20

17

Taux de change

A des fins d'évaluation, la valeur des actifs libellés en devise étrangère est convertie en euros sur la base des taux de change suivants au 31 décembre 2012.

Dollar australien	1 EUR =	AUD	1,2758
Livre sterling	1 EUR =	GBP	0,8197
Yen japonais	1 EUR =	JPY	113,5816
Couronne norvégienne	1 EUR =	NOK	7,3770
Couronne suédoise	1 EUR =	SEK	8,6146
Franc suisse	1 EUR =	CHF	1,2083
Dollar US	1 EUR =	USD	1,3221

NOTES AU RAPPORT ANNUEL AU 31 DECEMBRE 2012

1.) GENERALITES

Le fonds commun de placement Ethna-GLOBAL Dynamisch est géré par ETHENEA Independent Investors S.A. conformément au règlement de gestion du Fonds. Le règlement de gestion est entré en vigueur pour la première fois le 9 septembre 2008.

Ce dernier a été déposé au Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg et un renvoi au dépôt a été publié le 31 octobre 2008 au Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations, le journal officiel du Grand-Duché de Luxembourg (le « Mémorial »). Le règlement de gestion a été modifié pour la dernière fois le 27 décembre 2012 et un renvoi au dépôt au Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg a été publié dans le Mémorial le 18 janvier 2013.

Le Fonds Ethna-GLOBAL Dynamisch est un fonds commun de placement de droit luxembourgeois constitué pour une durée indéterminée sous la forme d'un fonds sans compartiments conformément à la partie I de la loi luxembourgeoise du 17 décembre 2010 sur les organismes de placement collectif (la « Loi du 17 décembre 2010 »).

La Société de gestion du Fonds est ETHENEA Independent Investors S.A. (la « Société de gestion »), une société anonyme de droit luxembourgeois sise au 9a, rue Gabriel Lippmann, L-5365 Munsbach. Elle a été constituée le vendredi 10 septembre 2010 pour une durée illimitée. Ses Statuts ont été publiés dans le Mémorial le 15 septembre 2010. Les modifications des Statuts de la Société de gestion ont pris effet au 1^{er} octobre 2011 et ont été publiées au Mémorial le 21 octobre 2011. La Société de gestion est inscrite au Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg sous le numéro R.C.S. Luxembourg B-155427.

2.) PRINCIPALES REGLES COMPTABLES ET D'EVALUATION

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

1. L'Actif net du fonds est libellé en euros (EUR) (la « Devise de référence »).
2. La valeur d'une part (« Valeur nette d'inventaire ») est exprimée dans la devise figurant dans l'annexe au prospectus (« Devise du fonds ») dès lors qu'aucune devise différente de la Devise du fonds n'est précisée dans l'annexe au prospectus pour d'éventuelles catégories de parts émises ultérieurement (« Devise des catégories de parts »).
3. La Valeur nette d'inventaire est calculée par la Société de gestion ou par un mandataire désigné par celle-ci sous la surveillance de la banque dépositaire chaque jour ouvrable bancaire au Luxembourg, à l'exception des 24 et 31 décembre de chaque année (« Jour d'évaluation »). La Société de gestion peut toutefois décider de calculer la Valeur nette d'inventaire les 24 et 31 décembre d'une année sans que le calcul effectué soit considéré comme un calcul de la Valeur nette d'inventaire un jour d'évaluation au sens de la phrase 1 précédente du présent point 3. Par conséquent, les investisseurs ne peuvent demander la souscription, le rachat ni la conversion de parts sur la base d'une Valeur nette d'inventaire calculée le 24 et/ou le 31 décembre d'une année.
4. Pour calculer la Valeur nette d'inventaire, la valeur des actifs du Fonds, minorée des engagements de ce dernier (« Actif net du fonds »), est calculée chaque jour d'évaluation, puis divisée par le nombre de parts du Fonds en circulation ce jour d'évaluation et arrondie au centième.

5. Lorsque des informations sur la situation globale de l'actif du Fonds doivent figurer dans les rapports annuels et semestriels ainsi que dans d'autres statistiques financières conformément à des dispositions légales ou aux règles énoncées dans le règlement de gestion, les actifs du Fonds sont convertis dans la devise de référence. L'Actif net du fonds est déterminé selon les principes énoncés ci-après :
- a) Les valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une Bourse de valeurs sont évaluées au dernier cours disponible. Si une valeur mobilière est admise à la cote officielle de plusieurs Bourses de valeurs, le dernier cours disponible sur la Bourse qui constitue le marché principal de cette valeur mobilière est retenu.
 - b) Les valeurs mobilières qui ne sont pas admises à la cote officielle d'une Bourse de valeurs mais qui sont négociées sur un marché réglementé, sont évaluées à un prix qui ne sera pas inférieur au cours acheteur ni supérieur au cours vendeur au moment de l'évaluation et que la Société de gestion juge comme étant le meilleur cours de réalisation possible.
 - c) Les produits dérivés négociés de gré à gré sont évalués quotidiennement sur la base d'une évaluation définie par la Société de gestion et vérifiable.
 - d) Les OPCVM ou OPC sont évalués au dernier prix de rachat constaté disponible. Si le rachat de parts d'autres fonds est suspendu ou qu'aucun prix de rachat n'est défini, les parts concernées sont évaluées, comme tous les autres actifs, à leur valeur de marché, qui sera déterminée en toute bonne foi par la Société de gestion selon les règles de valorisation généralement reconnues et contrôlables.
 - e) Si les cours ne reflètent pas les conditions du marché ou en l'absence de cours pour les valeurs mobilières autres que celles spécifiées aux lettres a) et b), ces valeurs mobilières, au même titre que l'ensemble des autres actifs autorisés par la loi, seront évaluées à leur valeur de marché, déterminée en toute bonne foi par la Société de gestion sur la base de leur valeur probable de réalisation.
 - f) Les liquidités sont évaluées à leur valeur nominale majorée des intérêts.
 - g) La valeur de marché des valeurs mobilières et autres investissements libellés dans une devise autre que celle du Fonds est convertie dans la devise du fonds au dernier cours de change moyen. Les gains et pertes découlant de transactions sur devises sont ajoutés ou déduits.

19

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

6. Le calcul de la Valeur nette d'inventaire est effectué conformément aux critères cités ci-dessus. Lorsque des catégories de parts ont été créées au sein du Fonds, le calcul de la Valeur nette d'inventaire y afférent est effectué séparément pour chaque catégorie de parts conformément aux critères cités ci-dessus.
7. L'objectif de l'harmonisation des données fiscales pour les investisseurs allemands au sens de l'article 5, paragraphe 1 de la loi allemande sur la fiscalité des investissements (InvStG) et des informations légales d'investissement figureront, pendant la durée de conservation de revenus capitalisés cumulés tout comme de revenus intermédiaires réalisés par les fonds cibles, lesquelles ont été communiquées au cours de l'exercice, au poste du résultat ordinaire en tant que revenus découlant de parts d'organismes de placement. Les éventuels bénéfices intermédiaires négatifs peuvent se traduire par une inscription au poste de résultat du bilan de revenus négatifs découlant de parts d'organismes de placement.

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

3.) FISCALITE

Fiscalité du Fonds

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

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

En application de la directive 2003/48/CE sur la fiscalité des revenus de l'épargne sous forme de paiements d'intérêts (la « Directive »), un impôt à la source est prélevé depuis le 1^{er} juillet 2005 au Grand-Duché de Luxembourg. Ce dernier concerne certains revenus d'intérêts versés au Luxembourg à des personnes physiques domiciliées fiscalement dans un autre Etat membre. Cet impôt à la source peut dans certains cas s'appliquer également aux revenus d'intérêts d'un fonds de placement. En ratifiant la directive, les Etats membres de l'UE ont convenu que tous les paiements d'intérêts devaient être imposés conformément aux dispositions de l'Etat de domicile. A cet égard, un échange d'informations automatique a été convenu entre les autorités fiscales nationales. Il a été décidé par ailleurs que le Luxembourg ne participerait pas à cet échange d'informations automatique entre Etats durant une période

de transition. En lieu et place de cet échange, un impôt à la source sur les paiements d'intérêts a été introduit au Luxembourg. Celui-ci s'élève à 35 % depuis le 1^{er} juillet 2011. Il est versé aux autorités fiscales du Luxembourg de manière anonyme et l'investisseur reçoit un certificat d'acquiescement. Le montant de l'impôt à la source peut être entièrement déduit de l'impôt dû par le contribuable dans son Etat de domicile sur la base de ce certificat. La délivrance d'une procuration pour participer volontairement à l'échange d'informations entre autorités fiscales ou la production d'une attestation des autorités fiscales de l'Etat de résidence « pour non application de la retenue à la source » peuvent exonérer de l'impôt à la source.

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

Avis aux investisseurs assujettis à l'impôt en Allemagne :

Les assiettes fiscales, en vertu de l'article 5, paragraphe 1 de l'InvStG seront mises à la disposition, sur demande, dans le cadre du délai de publication légal, dans le Bundesanzeiger www.ebundesanzeiger.de, à la rubrique « Marchés de capitaux - Assiettes fiscales ».

4.) AFFECTATION DES REVENUS

20 Les revenus de la catégorie de parts A sont distribués. Les revenus de la catégorie de parts T sont capitalisés. La distribution est réalisée à la fréquence définie par la Société de gestion en tant que de besoin. De plus amples informations sur l'affectation des résultats figurent dans le prospectus.

5.) INFORMATIONS RELATIVES AUX COMMISSIONS ET CHARGES

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

6.) COÛTS DE TRANSACTION

Les coûts de transaction intègrent l'ensemble des coûts imputés ou déduits séparément au cours de l'exercice pour le compte du Fonds et en lien direct avec un achat ou une vente d'actifs.

7.) TOTAL DES FRAIS SUR ENCOURS (TER)

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

$$\text{TER} = \frac{\text{Frais totaux dans la devise du Fonds}}{\text{Volume moyen du Fonds (Base : ANF calculé quotidiennement *)}} * 100$$

* ANF = Actif net du Fonds

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

8.) FRAIS COURANTS

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

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

Pour les catégories de parts dont la création remonte à moins d'un exercice complet, ce ratio se fonde sur une évaluation des coûts.

9.) PEREQUATION DES REVENUS

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

10.) GESTION DES RISQUES

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

Approche par les engagements (Commitment Approach) :

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

Approche VaR :

L'indicateur de Value-at-Risk (VaR) est un concept mathématique et statistique, employé en tant que mesure standard du risque au sein du secteur financier. La VaR indique la perte maximale qu'un portefeuille, au cours d'une période de temps donnée (appelée période de détention), associée à une probabilité définie (appelée indice de confiance) ne peut dépasser. 21

Approche VaR relative :

S'agissant de l'approche de VaR relative, la VaR du Fonds ne peut pas être plus de deux fois supérieure à la VaR d'un portefeuille de référence. A cet égard, le portefeuille de référence constitue une image fidèle de la politique d'investissement du Fonds.

Approche VaR absolue :

S'agissant de l'approche VaR absolue, la VaR (indice de confiance de 99 %, 20 jours de détention) du Fonds ne peut dépasser 20 % maximum de l'actif du Fonds.

Pour des fonds dont la détermination des risques totaux associés aux produits dérivés se fait via des approches VaR, la Société de gestion évalue la valeur moyenne escomptée de l'effet de levier. Ce niveau de l'effet de levier sera publié dans le prospectus et peut différer, en fonction de chaque situation de marché, de la valeur réelle, à la hausse comme à la baisse. Il est porté à la connaissance de l'investisseur qu'aucune conclusion au titre du niveau de risque du Fonds ne peut se faire sur la base de ces informations. Par ailleurs, le niveau escompté publié de l'effet de levier ne doit clairement pas être entendu comme une limite d'investissement.

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

OPCVM

Ethna-GLOBAL Dynamisch

Processus de gestion des risques appliqué

VaR absolue

Approche de la VaR absolue pour le Fonds Ethna-GLOBAL Dynamisch

Au cours de la période comprise entre le 1^{er} janvier 2012 et le 31 décembre 2012, l'approche de la VaR absolue a été appliquée au titre du contrôle et de la mesure des risques totaux associés aux produits dérivés. Une valeur absolue de 15 % a été appliquée comme limite interne maximale. Le recours à la VaR associé à la limite maximale interne a correspondu au cours de la période correspondante à un niveau minimum de 11,19 %, un niveau maximum de 56,98 % et une moyenne de 33,96 %. La VaR a été déterminée sur la base d'une approche de variance-covariance (paramétrique), en appliquant les normes de calcul d'un indice de confiance unilatéral de 99 %, une durée de détention de 20 jours ainsi qu'une période d'observation (historique) de 252 jours d'évaluation.

L'effet de levier a présenté les valeurs suivantes au cours de la période comprise entre le 1^{er} janvier 2012 et le 31 décembre 2012 :

Effet de levier minimum :	0,00 %
Effet de levier maximum :	54,69 %
Effet de levier moyen (médian) :	19,62 % (20,90 %)
Méthode de calcul :	Méthode de valorisation nominale (somme des valeurs nominales de l'ensemble des produits dérivés)

RAPPORT DU REVISEUR D'ENTREPRISES AGREE

22 A l'attention des porteurs de parts du Fonds
Ethna-GLOBAL Dynamisch
9a, Rue Gabriel Lippmann
L-5365 Munsbach

Nous avons effectué l'audit des comptes annuels ci-joints du Fonds Ethna-GLOBAL Dynamisch, comprenant la composition de l'actif, y compris l'état du portefeuille-titres et des autres actifs au 31 décembre 2012, le compte de résultat et l'état des variations de l'actif net du Fonds pour l'exercice clos à cette date, ainsi que d'un résumé des principaux principes et méthodes comptables et d'autres notes explicatives.

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

Le Conseil d'administration de la Société de gestion est tenu de préparer et de présenter fidèlement les comptes annuels conformément aux exigences légales et réglementaires en vigueur au Luxembourg en matière de préparation des comptes annuels et est tenu de réaliser les contrôles internes qu'il estime nécessaires afin de permettre la préparation de comptes annuels exempts d'inexactitudes importantes, qu'elles relèvent de fraudes ou d'erreurs.

Responsabilité du Réviseur d'entreprises agréé

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces comptes annuels sur la base de notre audit. Nous avons effectué nos travaux de révision selon les normes internationales de révision acceptées par la Commission de Surveillance du Secteur Financier au Luxembourg (International Standards on Auditing). Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles de déontologie ainsi que de planifier et de réaliser nos travaux de révision de façon à obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'inexactitude significative.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournies dans les comptes annuels. Le choix des procédures relève du jugement du Réviseur d'entreprises agréé, tout comme l'évaluation du risque d'anomalies significatives dans les comptes annuels, que celles-ci résultent d'erreurs ou de fraudes. Dans le cadre de cette évaluation du risque, le Réviseur d'entreprises agréé prend en compte le système de contrôle interne mis en place pour l'établissement et la présentation sincère des comptes annuels afin de déterminer les actes d'audit appropriés dans ces circonstances mais non pour juger de l'efficacité du système de contrôle interne.

Un audit consiste également à apprécier les principes et méthodes comptables retenus et le caractère raisonnable des estimations faites par le Conseil d'administration de la Société de gestion, ainsi que la présentation d'ensemble des comptes annuels.

Nous estimons que les éléments probants que nous avons recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Opinion

A notre avis, les comptes annuels ci-joints restituent, en conformité avec les exigences légales et réglementaires en vigueur au Luxembourg en matière d'établissement des comptes annuels, un aperçu réel et fidèle de l'actif et de la situation financière du Fonds Ethna-GLOBAL Dynamisch au 31 décembre 2012, ainsi que des résultats de ses opérations et des variations de l'actif net du Fonds pour l'exercice clos à cette date.

Divers

Les informations supplémentaires incluses dans le rapport annuel ont été révisées dans le cadre de notre mission, mais n'ont pas été soumises à une procédure spécifique d'audit exécutée selon les normes décrites plus haut. En conséquence, nous ne formulons pas d'opinion à leur sujet. Nous n'avons pas d'observation à faire à propos de ces informations dans le cadre de la présentation globale des comptes annuels.

Luxembourg, le 15 mars 2013

KPMG Luxembourg S.à r.l.
Cabinet de révision agréé

M. Wirtz

GESTION, DISTRIBUTION ET CONSEIL

Société de gestion :	ETHENEA Independent Investors S.A. 9a, Rue Gabriel Lippmann L-5365 Munsbach	23
Gérants de la Société de gestion :	Thomas Bernard Frank Hauprich	
Conseil d'administration de la Société de gestion :		
Président :	Luca Pesarini ETHENEA Independent Investors S.A.	
Vice-président :	Julien Zimmer DZ PRIVATBANK S.A.	
Administrateurs :	Thomas Bernard ETHENEA Independent Investors S.A.	
	Nikolaus Rummler IPConcept (Luxemburg) S.A.	
	Loris Di Vora DZ PRIVATBANK S.A.	
	Roland Kunz Haron Holding AG Jusqu'au 25 juin 2012	
	Ulrich Juchem DZ PRIVATBANK S.A.	
	Arnoldo Valsangiacomo Phosphor Asset Management S.A. Depuis le 25 juin 2012	

**Réviseur d'entreprises agréé du Fonds et
la Société de gestion :**

KPMG Luxembourg S.à r.l.
Cabinet de révision agréé
9, allée Scheffer
L-2520 Luxembourg

Banque dépositaire :

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

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

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

Agent payeur du Grand-Duché de Luxembourg :

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

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

Agent payeur et d'information :

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

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

**Les catégories de parts A et T sont autorisées à la
distribution publique en République d'Autriche.**

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

ERSTE BANK
der oesterreichischen Sparkassen AG
Graben 21
A-1010 Vienne

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

ERSTE BANK
der oesterreichischen Sparkassen AG
Graben 21
A-1010 Vienne

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

ERSTE BANK
der oesterreichischen Sparkassen AG
Graben 21
A-1010 Vienne

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

Agent payeur :

VOLKSBANK AG
Feldkircher Strasse 2
FL-9494 Schaan

ETHENEA Independent Investors S.A.

9a, rue Gabriel Lippmann · 5365 Munsbach · Luxembourg
Phone : +352 276 921 10 · Fax : +352 276 921 99
info@ethenea.com · www.ethenea.com