

Ethna SICAV R.C.S. B 212494

Rapport annuel et comptes annuels révisés au
31 décembre 2021

Fonds de droit luxembourgeois

Fonds d'investissement conforme à la partie I de la loi du 17 décembre 2010 relative aux organismes de placement collectif, dans sa version actuellement en vigueur, constitué sous la forme juridique d'une société d'investissement à capital variable (SICAV),

R.C.S. Luxembourg B-155427



ETHENEA

Table des matières

	Page
Rapport de la direction du fonds	3
Rapport annuel consolidé d’Ethna SICAV avec les compartiments Ethna SICAV - AKTIV A, Ethna SICAV - DEFENSIV A et Ethna SICAV - DYNAMISCH A	7
Répartition géographique par pays et répartition sectorielle du compartiment Ethna SICAV - AKTIV A	9
Composition de l’actif net du compartiment Ethna SICAV - AKTIV A	10
Compte de résultat du compartiment Ethna SICAV - AKTIV A	12
Composition de l’actif du compartiment Ethna SICAV - AKTIV A au 31 décembre 2021	13
Entrées et sorties du 1^{er} janvier 2021 au 31 décembre 2021 du compartiment Ethna SICAV - AKTIV A	14
Répartition géographique par pays et répartition sectorielle du compartiment Ethna SICAV - DEFENSIV A	15
Composition de l’actif net du compartiment Ethna SICAV - DEFENSIV A	16
Compte de résultat du compartiment Ethna SICAV - DEFENSIV A	18
Composition de l’actif du compartiment Ethna SICAV - DEFENSIV A au 31 décembre 2021	19
Entrées et sorties du 1^{er} janvier 2021 au 31 décembre 2021 du compartiment Ethna SICAV - DEFENSIV A	20
Répartition géographique par pays et répartition sectorielle du compartiment Ethna SICAV - DYNAMISCH A	21

2

Composition de l'actif net du compartiment Ethna SICAV - DYNAMISCH A	22
<hr/>	
Compte de résultat du compartiment Ethna SICAV - DYNAMISCH A	24
<hr/>	
Composition de l'actif du compartiment Ethna SICAV - DYNAMISCH A au 31 décembre 2021	25
<hr/>	
Entrées et sorties du 1^{er} janvier 2021 au 31 décembre 2021 du compartiment Ethna SICAV - DYNAMISCH A	26
<hr/>	
Notes au rapport annuel au 31 décembre 2021	27
<hr/>	
Rapport du Réviseur d'Entreprises agréé	36
<hr/>	
Gestion, distribution et conseil	39
<hr/>	

Le prospectus accompagné des statuts, le Document d'Information Clé pour l'Investisseur ainsi que les rapports annuel et semestriel du fonds sont disponibles gratuitement par voie postale, par fax ou par courrier électronique auprès du siège de la Société d'investissement, du dépositaire, des agents payeurs, du distributeur de chaque pays de commercialisation. Des informations supplémentaires sont disponibles à tout moment auprès de la Société d'investissement durant les heures normales de bureau.

Les souscriptions d'actions 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

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

Chers investisseurs, après la crise qui a ébranlé l'économie mondiale lors de l'« annus horribilis » 2020, l'année 2021 a été celle du « grand redressement ». Cette année a été marquée par une forte relance de l'économie mondiale favorisée par des stimulus politiques sans précédent et par l'introduction progressive de vaccins efficaces contre la COVID-19.

Au premier semestre, la réouverture des économies et le soutien important des politiques ont permis une forte relance de l'économie mondiale. Ce redressement économique a toutefois été inégal entre les différents pays et secteurs en raison de différences considérables en matière d'accès aux vaccins, de perturbations causées par la pandémie et de soutien politique. La forte croissance économique s'est infléchie au deuxième semestre en raison d'un retour en force de la pandémie et de la hausse des prix de l'énergie, des pénuries de matières premières, des problèmes de chaînes d'approvisionnement dans le monde entier et de la hausse de l'inflation.

Le « grand redressement » a été aussi rapide qu'inhabituel. Il a été favorisé par une augmentation de la demande globale rendue possible par le soutien extraordinaire de la politique budgétaire et monétaire. L'offre limitée n'a toutefois pas pu répondre au redressement de la demande globale, et le décalage entre l'offre et la demande qui en a découlé a provoqué une forte hausse de l'inflation. Les prévisions de croissance pour 2021 ont été revues légèrement à la baisse, et on estime que l'économie mondiale a connu une croissance solide de 5,9 % l'année passée.

La croissance cyclique va se poursuivre en 2022, quoiqu'à un rythme plus modéré étant donné que l'économie mondiale se trouve en milieu de cycle. Le scénario de base pour 2022 mise sur une expansion continue de la production mondiale à un rythme solide supérieur à la tendance d'environ 5 %. Cette expansion s'appuie sur une demande interne forte, une réorientation de la croissance vers le secteur des services et un retour en force des échanges mondiaux dès que les problèmes de chaînes d'approvisionnement seront résolus. Les dépenses d'investissement et l'augmentation des stocks vont également contribuer à une croissance solide. La situation du marché du travail va s'améliorer progressivement, mais le rétablissement de la production pourrait rester à la traîne et varier d'une région à l'autre. Les écarts de production vont se résorber progressivement en 2022 et la production mondiale pourrait retrouver son niveau d'avant la pandémie. L'inflation pourrait faiblir elle aussi et s'approcher de l'objectif de 2 % de la banque centrale.

Les stimulus budgétaires et monétaires vont rester des facteurs déterminants de l'évolution conjoncturelle. Les différences de soutien politique entre les pays et régions vont continuer de provoquer des différences de vitesse de la relance. Alors que plusieurs pays émergents ont déjà commencé à réduire leur soutien politique, les gouvernements des pays développés vont maintenir un soutien budgétaire significatif. Les banques centrales vont lancer une normalisation progressive de leurs mesures mais faire preuve de prudence dans le retrait du soutien de politique monétaire afin d'éviter toute interruption de la relance et un retour aux perspectives de croissance médiocres d'avant la pandémie. La banque centrale américaine a commencé à réduire son programme d'assouplissement quantitatif et commencera bientôt à augmenter ses taux directeurs. La Banque centrale européenne va poursuivre ses achats d'actifs après l'expiration de son programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP) en intensifiant son programme d'achats ordinaire (PAA), et la Banque du Japon va elle aussi, probablement, maintenir sa politique très expansive. D'autres banques centrales des économies développées (par ex. la Banque d'Angleterre et la Banque du Canada) vont probablement supprimer leur politique plus rapidement mais, vu le fléchissement prévu de la croissance et de l'inflation, les taux d'intérêt n'augmenteront que lentement. Les conditions financières mondiales devraient donc rester accommodantes en 2022.

Même si le scénario de base est encourageant, l'économie mondiale fait face à un certain nombre de vents contraires et l'incertitude va rester élevée. Les pénuries de matières premières, les problèmes de chaînes d'approvisionnement et la hausse des prix de l'énergie pourraient entraîner une pression inflationniste et une inflation persistante et contraindre ainsi les banques centrales à durcir leur politique plutôt que prévu à l'origine. Le déséquilibre évoqué ci-dessus entre l'offre et la demande pose le principal risque de baisse de la croissance et de hausse de l'inflation. Le fléchissement de la dynamique économique et la persistance d'une inflation élevée sont préoccupants pour les perspectives macroéconomiques et représentent un défi pour les décideurs politiques. L'inflation restera probablement élevée au premier semestre 2022 mais devrait ensuite revenir progressivement à ses niveaux d'avant la pandémie dans la plupart des pays dès lors que les restrictions imposées face à la pandémie seront levées et que les prix seront retombés en conséquence. La croissance économique devrait rester solide. Les banques centrales des économies développées vont devoir faire preuve d'une grande prudence pour continuer de soutenir la relance économique sans perdre le contrôle de l'inflation.

4

L'évolution macroéconomique et géopolitique de la Chine et l'avenir des relations entre les États-Unis et la Chine auront des répercussions sur l'économie mondiale en 2022. De manière générale, l'année entamée va nous apporter de nouvelles informations sur l'évolution de la mondialisation. Les choix des décideurs politiques du monde entier, selon qu'ils reprennent résolument la voie de la collaboration et du multilatéralisme ou qu'ils optent au contraire pour le protectionnisme et l'unilatéralisme, vont déterminer la collaboration économique, les échanges internationaux et la croissance mondiale au cours des années à venir. Le fait est que la pandémie de COVID-19 n'est pas encore entièrement sous contrôle, et l'apparition de nouveaux variants plus contagieux continue de poser un risque considérable qui menace la résilience de la relance économique. Si les pays parviennent à réduire la pression inflationniste et à maîtriser progressivement la pandémie de COVID-19 dans le monde entier, le scénario relativement favorable d'une croissance mondiale supérieure à la moyenne pourrait se poursuivre en 2022.

Ethna-AKTIV :

Quelle année ! Près de deux ans après le début de la plus grande pandémie du passé récent, les marchés d'actions internationaux sont proches de leurs records absolus et l'économie mondiale affiche une croissance inégalée depuis 40 ans. Même si le coronavirus a continué de peser sur la vie sociale et l'activité économique, les actions concertées des banques centrales et des gouvernements ont permis non seulement de sortir rapidement de la récession, mais aussi d'enregistrer une croissance économique supérieure aux tendances d'avant la crise. L'effet secondaire négatif de cette évolution exemplaire est une inflation qui s'envole elle aussi de manière exemplaire.

Nos prévisions macroéconomiques et de marché favorables exprimées au début de l'année passée se sont ainsi confirmées. Les investisseurs de capitaux ont malgré tout dû faire face à un certain nombre de défis cette année. D'une part, la hausse des taux attendue a eu lieu un peu plus rapidement que prévu, ce qui a provoqué un mini-crash sur les marchés obligataires. D'autre part, outre cette évolution des taux, les rotations thématiques fréquentes ont provoqué de nombreux changements de favoris parmi les styles et facteurs d'actions qui se sont succédé à un rythme tel qu'un ajustement progressif du portefeuille s'est révélé contre-productif. Dans ce contexte, il n'y a rien d'étonnant à ce qu'un investissement indiciel large, par exemple sur le S&P500, ait été la référence en 2021. Même si le fonds Ethna-AKTIV est géré sans référence à un indice, il a eu raison l'année passée de se tourner essentiellement vers les grandes capitalisations américaines pour son portefeuille d'actions. La majeure partie de sa performance annuelle de cinq pour cent provient donc des actions américaines. Dans le domaine obligataire, les bénéfices provenant de resserrements minimes des écarts et des coupons ont tout juste suffi à compenser les pertes causées par le début des hausses de taux évoquées ci-avant. On notera toutefois que, cette année encore, les obligations ont permis de stabiliser le portefeuille en période de volatilité accrue. La position sur le dollar américain, étoffée en cours d'année, a contribué à 1 % à la réussite du fonds.

Pour ce qui est de l'avenir, le défi à relever est lié au fait que le cycle conjoncturel actuel est encore très jeune d'un point de vue chronologique, mais que les conditions de politique monétaire et budgétaire correspondent déjà à un stade avancé et que les valorisations sont même dignes d'une fin de cycle. Nous ne prévoyons donc pas une fin de la hausse, mais uniquement une détérioration du rapport risque/opportunité. Mais au vu de ce rapport, ce sont précisément les actions qui restent les plus intéressantes d'un point de vue relatif. En conséquence, l'allocation en actions du fonds Ethna-AKTIV en début d'année est de 40 %, un niveau proche de son maximum de 49 %. Dans la perspective d'un retrait progressif des liquidités massives, il est toutefois d'autant plus important de se constituer un portefeuille stable de titres peu sensibles aux taux. Les hausses de cours des années à venir ne seront pas dues à une surabondance de liquidité, mais à la qualité des modèles d'affaires. Nous prévoyons une volatilité nettement plus élevée que l'année passée. Le calendrier politique, avec l'élection en France et les élections à mi-mandat aux États-Unis, va être une source de volatilité. Nous pensons que le dollar américain va continuer de tendre à la hausse. C'est pourquoi nous entamons l'année avec une exposition de 40 % étant donné que, outre la différence de taux d'intérêt, la croissance économique est encore solide mais moins élevée que l'année dernière constitue un deuxième argument solide en faveur du billet vert. Avec comme touche finale un portefeuille très prudent d'obligations d'entreprises et d'État, le fonds Ethna-AKTIV va démarrer l'année investi à près de 100 %. Sur la base de ce portefeuille équilibré, on espère qu'il atteindra encore à de multiples reprises de nouveaux sommets comme il l'a fait à la fin de l'année écoulée.

Ethna-DEFENSIV :

L'année passée a été marquée par une forte volatilité des marchés obligataires. Pour les investisseurs, il s'agissait de trouver le bon positionnement entre les rêves de réouverture, les craintes liées au coronavirus et l'annonce d'un resserrement des politiques monétaires par les banques centrales. Ces fluctuations se sont reflétées sur les rendements des obligations d'État. En début d'année, dans le cadre du « reflation trade », les investisseurs ont vendu leurs obligations d'État à longue échéance en comptant sur le fait que la relance après la pandémie allait marquer le début d'une période de croissance durable et d'inflation plus élevée. En automne, ce sont ensuite les obligations à courte échéance qui se sont trouvées sous pressions lorsque les banques centrales ont fait comprendre leur intention de réagir à l'inflation par des hausses de taux. La hausse des taux et le manque de potentiel d'un nouveau resserrement des primes de risques des obligations d'entreprises ont pesé sur le marché des obligations et ont entraîné ainsi une performance légèrement négative.

Pour ce qui est de l'avenir, la politique des banques centrales va rester un facteur décisif pour les marchés obligataires au cours de l'année à venir également. À l'heure où l'inflation a atteint son point le plus haut depuis des décennies, de nombreux acteurs du marché craignent un nouveau durcissement de la politique des banques centrales sous la forme de hausses des taux directeurs et de réductions des liquidités. Il est clair que les banques centrales vont durcir considérablement leur politique monétaire au cours de l'année à venir, mais même avec trois ou quatre hausses des taux aux États-Unis, le taux nominal restera bien en deçà de l'inflation et ne résoudra pas la crise de l'investissement. L'Europe est encore loin d'envisager une première hausse des taux. Bien au contraire, la BCE va continuer d'étoffer son bilan jusqu'en octobre 2022 au minimum. C'est de bon augure pour les actions, même si les marchés d'actions, du fait des valorisations élevées, ne peuvent pas non plus espérer s'envoler au cours de l'année à venir. La situation va par contre rester volatile pour les obligations. Nous prévoyons une légère hausse des taux des obligations d'Etat à 10 ans, qui pourraient osciller autour de 2 % aux États-Unis et de 0 % en Allemagne. Un dépassement prononcé nous semble irréaliste. Les écarts des obligations d'entreprises investment grade resteront peu élevés au cours de l'année à venir étant donné que les entreprises ont déjà assuré leur financement pour plusieurs années et qu'elles utilisent les marchés des obligations de manière opportuniste, par exemple lorsque des conditions de financement particulièrement favorables se présentent. Elles dépendent de la capacité d'absorption des marchés obligataires uniquement pour le refinancement des fusions et d'acquisition. Il en va de même pour le marché du haut rendement, qui est essentiellement stable selon nous. Une correction importante sur les marchés d'actions pourrait toutefois avoir un effet domino et provoquer un creusement des écarts. En définitive, les gestionnaires de portefeuilles vont devoir gérer de manière plus active encore les risques de taux et de solvabilité au vu de l'environnement de marché difficile, et se montrer très sélectifs dans leurs choix entre les différents secteurs et émetteurs. Nous allons continuer d'appliquer une approche fondamentale ascendante dans notre analyse des entreprises et privilégier les entreprises aux modèles d'affaires robustes et aux marges solides qui, du fait de leur position sur le marché, sont mieux à même de répercuter sur leurs clients l'augmentation du prix de leurs intrants.

En décembre, malgré la légère hausse des taux et le creusement temporaire des écarts sur les obligations d'entreprises par rapport aux obligations d'Etat sans risques, le fonds Ethna-DEFENSIV (catégorie T) a enregistré une performance solide de +0,08 %. Notre couverture contre la hausse des taux en dollars US a contribué à la performance, tandis que nous avons gardé le risque de taux pour les obligations libellées en euros. Notre position de change de 20 % sur le dollar US a légèrement pesé sur la performance en décembre. Le franc suisse et la couronne norvégienne, par contre, ont contribué positivement à la performance du fonds. Sur l'ensemble de l'année, le fonds Ethna-DEFENSIV a ainsi dégagé une performance nettement positive de 1,39 % (catégorie T) avec une plage de fluctuation (volatilité) très réduite d'environ 2 %. Cela montre clairement que les investissements conservateurs comme l'Ethna-DEFENSIV peuvent aussi contribuer aux rendements en période de hausse des taux et constituer un élément important dans le développement du patrimoine.

Ethna-DYNAMISCH :

L'année boursière 2021 appartient désormais au passé. Mais mérite-t-elle d'entrer dans les annales ? Pas vraiment. En effet, le comportement des marchés en 2021 a été dominé par les répercussions de 2020, l'année du début de la pandémie mondiale. Aucune évolution économique, monétaire, budgétaire ou fondamentale observée en 2021 ne peut se décrire ni se comprendre sans référence à l'année 2020. Il y a un an, nous avons décrit ici l'année exceptionnelle 2020 comme impossible à prévoir rétrospectivement, et nous avons spéculé sur une année 2021 presque trop prévisible. La situation de l'époque était caractérisée par une pandémie qui paraissait progressivement maîtrisable, une forte croissance économique qui se dessinait à l'horizon, les conséquences favorables des gigantesques programmes budgétaires, des taux d'intérêt à des points bas records et des programmes avancés d'achats d'obligations par les banques centrales ainsi que par le retour du goût du risque chez un nombre croissant d'investisseurs. Dans un premiers temps, tous ces éléments laissaient présager la poursuite de la tendance à la hausse des marchés d'actions du monde entier entamée dans le courant de l'année 2020. Aujourd'hui, un an plus tard, l'année 2021 des actions se prête à une description tout aussi succincte et résolue. Les nombreux facteurs favorables susmentionnés ont provoqué une forte hausse des taux sur les premiers mois de l'année. Avec sa part d'actions élevée de 75 % à 80 % environ, le fonds Ethna-DYNAMISCH a bien participé à la hausse et atteint de nouveaux records à plusieurs reprises jusqu'en été. Le choix d'une proportion d'actions élevée ne nous a pas empêchés de gérer rigoureusement les opportunités et les risques sous la surface. Du fait de cette discipline, nous n'avons pas exploité au maximum les opportunités dans des secteurs plus cycliques et moins intéressants du point de vue structurel comme le pétrole, les matières premières et la finance. Mais cette discipline nous a aussi permis d'éviter des risques de valorisation importants dans des segments de croissance et des actions qui avaient profité de la crise précédemment. Bon nombre de ces titres ont atteint leurs sommets à la mi-février et subi des corrections de cours, parfois brutales, par la suite.

6

Le vent favorable aux actions est retombé progressivement en cours d'année. En conséquence, le fonds Ethna-DYNAMISCH a adopté une approche plus modérée et réduit la part nette des actions à environ 60 % par une pondération accrue des éléments de couverture. La détérioration du contexte de marché s'est reflétée sur les marchés d'actions, en particulier par une diminution de la largeur du marché. Tandis que les grands indices d'actions pondérés selon les capitalisations boursières comme le S&P500 et le MSCI World continuaient de grimper vers de nouveaux sommets, leurs homologues à pondérations égales (mêmes actions, mais pondérations différentes) ont affiché une nette sous-performance à partir de l'été. D'autres indices bien connus comme le DAX allemand, le Russell 2000 américain ou le MSCI Emerging Markets ont, eux aussi, stagné au deuxième semestre. Le portefeuille d'actions du fonds Ethna-DYNAMISCH n'a pas échappé à cette tendance généralisée, de sorte qu'il affiche une performance absolue à peine positive sur le deuxième semestre. Les raisons de cette stagnation sont multiples, mais elles ne devraient pas durer selon nous. Les actions en portefeuille qui avaient profité de la normalisation des activités économiques et sociales, par exemple, se sont trouvées à nouveau sous pression avec la propagation des variants Delta et Omicron du virus. Malgré les nombres de cas records enregistrés dans de nombreuses régions, rien ne contredit notre scénario de base selon lequel le retour à la normalité sociale grâce aux vaccins et aux nouvelles formes de traitement n'est qu'une question de temps.

Contrairement aux actions, les actifs obligataires et l'or ont joué un rôle nettement secondaire dans la composition du portefeuille du fonds Ethna-DYNAMISCH en 2021. Vu l'évolution peu attrayante de ces deux classes d'actifs, cette décision a été judicieuse.

Au début de cette nouvelle année également, les rendements obligataires nous semblent trop peu attrayants par rapport aux opportunités offertes par les marchés d'actions pour envisager des investissements importants en titres de créance pour le fonds Ethna-DYNAMISCH, le plus agressif des fonds Ethna. Les chances d'une poursuite de la hausse actuelle, quoiqu'à un rythme plus modéré, ne sont en effet pas mauvaises. L'économie mondiale, par exemple, devrait afficher une croissance encore supérieure à la moyenne en 2022. Malgré la hausse de l'inflation, les banques centrales des États-Unis et d'Europe restent extrêmement prudentes dans leur action. Parallèlement, les prévisions de rendement toujours faibles des titres obligataires devraient permettre aux actions de bénéficier d'une demande structurellement plus élevée en 2022 également, ce qui devrait continuer de soutenir les valorisations actuelles. Nous considérons donc que les principaux moteurs de hausse de taux observés récemment, en conjonction avec une forte progression du chiffre d'affaires et des bénéfices des entreprises, devraient continuer de favoriser les marchés d'actions en 2022. D'un autre côté, un essoufflement plus prononcé et durable de ces facteurs favorables pourrait accroître l'incertitude et la nervosité des acteurs du marché, ce qui peut entraîner des rotations sectorielles et de style aussi rapides que brutales. La flexibilité élevée du fonds Ethna-DYNAMISCH est donc toujours aussi importante pour lui permettre de gérer les différents scénarios possibles.

Munzbach, janvier 2022

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

Rapport annuel consolidé d’Ethna SICAV avec les compartiments Ethna SICAV - AKTIV A, Ethna SICAV - DEFENSIV A et Ethna SICAV - DYNAMISCH A

Composition de l’actif net du fonds

au 31 décembre 2021

	EUR
Portefeuille-titres (coût d’acquisition : 20.796.514,27 EUR)	22.900.453,28
Avoirs bancaires ¹⁾	16.294,06
Créances sur opérations sur titres	1.691,58
	22.918.438,92
Engagements au titre du rachat d’actions	-1.691,55
Intérêts courus	-17,48
Autres passifs ²⁾	-939,04
	-2.648,07
Actif net du fonds	22.915.790,85

Variation de l’actif net du fonds

pour la période sous revue courant du 1er janvier 2021 au 31 décembre 2021

	EUR
Actif net du fonds en début de période considérée	25.902.807,81
Charges nettes ordinaires	-29.797,25
Péréquation des revenus et charges	-2.135,97
Entrées de fonds induites par la vente d’actions	1.025.421,72
Sorties de fonds induites par le rachat d’actions	-5.107.671,32
Plus-values réalisées	314.110,24
Moins-values réalisées	-28,54
Variation nette des plus-values latentes	843.756,54
Variation nette des moins-values latentes	-653,84
Distribution	-30.018,54
Actif net du fonds à la fin de la période sous revue	22.915.790,85

¹⁾ Voir les Notes au rapport.

²⁾ Ce poste se compose de la commission de gestion.

Compte de résultat

pour la période sous revue courant du 1er janvier 2021 au 31 décembre 2021

	EUR
Revenus	
Produits des parts d'investissements	26.010,89
Intérêts bancaires	-57,76
Péréquation des revenus	-2.260,12
Total des revenus	23.693,01
Charges	
Charges d'intérêts	-2,80
Commission de gestion	-12.259,00
Taxe d'abonnement	-6,21
Frais de publication et de révision	-7.216,52
Frais de composition, d'impression et d'envoi des rapports annuels et semestriels	-6.763,46
Rémunération de l'Agent de registre et de transfert	-1.754,61
Taxes nationales	-16.521,64
Autres charges ¹⁾	-13.362,11
Péréquation des charges	4.396,09
Total des charges	-53.490,26
Charges nettes ordinaires	-29.797,25

¹⁾ Ce poste se compose essentiellement des commissions d'agent payeur et des commissions de dépositaire et de chambre de compensation.

Répartition géographique par pays et répartition sectorielle du compartiment Ethna SICAV - AKTIV A

Rapport annuel
1er janvier 2021 - 31 décembre 2021

9

La Société de gestion est habilitée à créer des catégories d'actions assorties de droits différents.

Les catégories d'actions décrites ci-après sont actuellement disponibles :

WKN :	A2AH5Q
Code ISIN :	LU1546153187
Commission de souscription :	jusqu'à 3,00 %
Commission de rachat :	néant
Commission de gestion :	0,05 % par an
Investissement ultérieur minimum :	néant
Affectation des résultats :	distribution
Devise :	EUR

Répartition géographique par pays ¹⁾

Luxembourg	99,94 %
Portefeuille-titres	99,94 %
Avoirs bancaires ²⁾	0,07 %
Solde des autres créances et engagements	-0,01 %
	100,00 %

Répartition sectorielle ¹⁾

Parts de fonds d'investissement	99,94 %
Portefeuille-titres	99,94 %
Avoirs bancaires ²⁾	0,07 %
Solde des autres créances et engagements	-0,01 %
	100,00 %

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

²⁾ Voir les Notes au rapport.

Composition de l'actif net du compartiment Ethna SICAV - AKTIV A

10 Evolution des 3 derniers exercices

Date	Actif net du compartiment en millions d'EUR	Actions en circulation	Actifs nets du fonds en milliers d'EUR	Valeur par action EUR
31.12.2019	27,72	260.367	-3.836,38	106,47
31.12.2020	24,74	230.395	-3.138,08	107,39
31.12.2021	21,71	192.908	-4.087,32	112,56

Composition de l'actif net du compartiment au 31 décembre 2021

	EUR
Portefeuille-titres (coût d'acquisition : 19.712.020,59 EUR)	21.700.678,25
Avoirs bancaires ¹⁾	14.776,34
Créances sur opérations sur titres	1.691,58
	21.717.146,17
Engagements au titre du rachat d'actions	-1.691,55
Intérêts courus	-14,55
Autres passifs ²⁾	-889,86
	-2.595,96
Actif net du compartiment	21.714.550,21
Actions en circulation	192.908,355
Valeur par action	112,56 EUR

¹⁾ Voir les Notes au rapport.

²⁾ Ce poste se compose essentiellement des commissions de gestion et de la commission de performance.

Variation de l'actif net du compartiment

pour la période sous revue courant du 1er janvier 2021 au 31 décembre 2021

	EUR
Actif net du compartiment au début de la période sous revue	24.742.860,20
Charges nettes ordinaires	-27.895,95
Péréquation des revenus et charges	-2.141,95
Entrées de fonds induites par la vente d'actions	1.019.836,11
Sorties de fonds induites par le rachat d'actions	-5.107.160,30
Plus-values réalisées	313.498,41
Variation nette des plus-values latentes	797.375,77
Variation nette des moins-values latentes	0,00
Distribution	-21.822,08
Actif net du compartiment à la fin de la période sous revue	21.714.550,21

Évolution du nombre d'actions en circulation

	Volume
Actions en circulation au début de la période sous revue	230.395,253
Actions émises	9.265,102
Actions rachetées	-46.752,000
Actions en circulation à la fin de la période sous revue	192.908,355

Compte de résultat

du compartiment Ethna SICAV - AKTIV A

12

Compte de résultat

pour la période sous revue courant du 1er janvier 2021 au 31 décembre 2021

	EUR
Revenus	
Produits des parts d'investissements	17.666,35
Intérêts bancaires	-44,95
Péréquation des revenus	-2.262,59
Total des revenus	15.358,81
Charges	
Charges d'intérêts	-1,51
Commission de gestion	-11.656,89
Taxe d'abonnement	-5,04
Frais de publication et de révision	-5.525,50
Frais de composition, d'impression et d'envoi des rapports annuels et semestriels	-6.426,42
Rémunération de l'Agent de registre et de transfert	-1.754,61
Taxes nationales	-10.907,71
Autres charges ¹⁾	-11.381,62
Péréquation des charges	4.404,54
Total des charges	-43.254,76
Charges nettes ordinaires	-27.895,95
Total des frais de transaction sur l'exercice ²⁾	0,00
Total des frais sur encours (Total Expense Ratio) exprimé en pourcentage ²⁾	0,21

¹⁾ Ce poste se compose essentiellement des commissions d'agent payeur et des commissions de dépositaire et de chambre de compensation.

²⁾ Voir les Notes au rapport.

Composition de l'actif du compartiment

Ethna SICAV - AKTIV A au 31 décembre 2021

Composition de l'actif au 31 décembre 2021

ISIN	Valeurs mobilières		Achats au cours de la période	Ventes au cours de la période	Volume	Cours	Valeur de marché EUR	en % de l'ANC ¹⁾
Parts de fonds d'investissement ²								
Luxembourg								
LU0136412771	Ethna-AKTIV A	EUR	5.133	35.451	153.688	141,2000	21.700.678,25	99,94
							21.700.678,25	99,94
							21.700.678,25	99,94
Portefeuille-titres								
							21.700.678,25	99,94
Avoirs bancaires - Compte courant ³⁾							14.776,34	0,07
Solde des autres créances et engagements							-904,38	-0,01
Actif net du compartiment en EUR							21.714.550,21	100,00

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

²⁾ 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, du dépositaire et des agents payeurs.

³⁾ Voir les Notes au rapport.

Entrées et sorties du 1^{er} janvier 2021 au 31 décembre 2021 du compartiment Ethna SICAV - AKTIV A

14 Entrées et sorties du 1er janvier 2021 au 31 décembre 2021

Il n'y a pas eu, au cours de la période sous revue, d'achats ni de ventes de valeurs mobilières, de prêts sur reconnaissance de dette et sur produits dérivés, y compris des opérations sans mouvements de trésorerie, qui ne seraient pas cités dans les états financiers.

Taux de change

Au 31 décembre 2021, tous les éléments d'actifs du compartiment sont libellés en euros.

Répartition géographique par pays et répartition sectorielle du compartiment Ethna SICAV - DEFENSIV A

Rapport annuel 15
1er janvier 2021 - 31 décembre 2021

La Société de gestion est habilitée à créer des catégories d'actions assorties de droits différents.

Les catégories d'actions décrites ci-après sont actuellement disponibles :

WKN :	A2AH5R
Code ISIN :	LU1546156875
Commission de souscription :	jusqu'à 2,50 %
Commission de rachat :	néant
Commission de gestion :	0,05 % par an
Investissement ultérieur minimum :	néant
Affectation des résultats :	distribution
Devise :	EUR

Répartition géographique par pays ¹⁾	
Luxembourg	99,85 %
Portefeuille-titres	99,85 %
Avoirs bancaires ²⁾	0,15 %
Solde des autres créances et engagements	0,00 %
	100,00 %

Répartition sectorielle ¹⁾	
Parts de fonds d'investissement	99,85 %
Portefeuille-titres	99,85 %
Avoirs bancaires ²⁾	0,15 %
Solde des autres créances et engagements	0,00 %
	100,00 %

¹⁾ En raison des différences d'arrondi pour les postes individuels, les totaux peuvent différer de la valeur réelle.
²⁾ Voir les Notes au rapport.

Composition de l'actif net du compartiment Ethna SICAV - DEFENSIV A

16 Evolution des 3 derniers exercices

Date	Actif net du compartiment en millions d'EUR	Actions en circulation	Actifs nets du fonds en milliers d'EUR	Valeur par action EUR
31.12.2019	0,50	5.018	0,00	100,40
31.12.2020	0,51	5.027	0,84	101,00
31.12.2021	0,50	5.028	0,10	99,87

Composition de l'actif net du compartiment au 31 décembre 2021

	EUR
Portefeuille-titres (coût d'acquisition : 503.154,94 EUR)	501.418,65
Avoirs bancaires ¹⁾	763,19
	502.181,84
Intérêts courus	-1,59
Autres passifs ²⁾	-20,69
	-22,28
Actif net du compartiment	502.159,56
Actions en circulation	5.028,000
Valeur par action	99,87 EUR

¹⁾ Voir les Notes au rapport.

²⁾ Ce poste se compose essentiellement des commissions de gestion et de la commission de performance.

Variation de l'actif net du compartiment

pour la période sous revue courant du 1er janvier 2021 au 31 décembre 2021

	EUR
Actif net du compartiment au début de la période sous revue	507.749,91
Résultat net ordinaire	2.610,28
Péréquation des revenus et charges	3,43
Entrées de fonds induites par la vente d'actions	610,29
Sorties de fonds induites par le rachat d'actions	-511,02
Moins-values réalisées	-28,54
Variation nette des plus-values latentes	0,00
Variation nette des moins-values latentes	-653,84
Distribution	-7.620,95
Actif net du compartiment à la fin de la période sous revue	502.159,56

Évolution du nombre d'actions en circulation

	Volume
Actions en circulation au début de la période sous revue	5.027,000
Actions émises	6,100
Actions rachetées	-5,100
Actions en circulation à la fin de la période sous revue	5.028,000

Compte de résultat

du compartiment Ethna SICAV - DEFENSIV A

18 Compte de résultat

pour la période sous revue courant du 1er janvier 2021 au 31 décembre 2021

	EUR
Revenus	
Produits des parts d'investissements	7.588,90
Intérêts bancaires	-7,25
Péréquation des revenus	-3,02
Total des revenus	7.578,63
Charges	
Charges d'intérêts	-0,69
Commission de gestion	-254,23
Taxe d'abonnement	-0,64
Frais de publication et de révision	-828,44
Frais de composition, d'impression et d'envoi des rapports annuels et semestriels	-141,21
Taxes nationales	-2.780,94
Autres charges ¹⁾	-961,79
Péréquation des charges	-0,41
Total des charges	-4.968,35
Résultat net ordinaire	2.610,28
Total des frais de transaction sur l'exercice ²⁾	0,00
Total des frais sur encours (Total Expense Ratio) exprimé en pourcentage ²⁾	0,99

¹⁾ Ce poste se compose essentiellement de frais de gestion d'ordre général et de contributions de membres.

²⁾ Voir les Notes au rapport.

Composition de l'actif du compartiment

Ethna SICAV - DEFENSIV A au 31 décembre 2021

Composition de l'actif au 31 décembre 2021

ISIN	Valeurs mobilières	Achats au cours de la période	Ventes au cours de la période	Volume	Cours	Valeur de marché EUR	en % de l'ANC ¹⁾	
Parts de fonds d'investissement ²								
Luxembourg								
LU0279509904	Ethna-DEFENSIV A	EUR	3	29	3.692	135,8200	501.418,65	99,85
						501.418,65	99,85	
						501.418,65	99,85	
Portefeuille-titres						501.418,65	99,85	
Avoirs bancaires - Compte courant ³⁾						763,19	0,15	
Solde des autres créances et engagements						-22,28	0,00	
Actif net du compartiment en EUR						502.159,56	100,00	

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

²⁾ 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, du dépositaire et des agents payeurs.

³⁾ Voir les Notes au rapport.

Entrées et sorties du 1^{er} janvier 2021 au 31 décembre 2021 du compartiment Ethna SICAV - DEFENSIV A

20 Entrées et sorties du 1er janvier 2021 au 31 décembre 2021

Il n'y a pas eu, au cours de la période sous revue, d'achats ni de ventes de valeurs mobilières, de prêts sur reconnaissance de dette et sur produits dérivés, y compris des opérations sans mouvements de trésorerie, qui ne seraient pas cités dans les états financiers.

Taux de change

Au 31 décembre 2021, tous les éléments d'actifs du compartiment sont libellés en euros.

Répartition géographique par pays et répartition sectorielle du compartiment Ethna SICAV - DYNAMISCH A

Rapport annuel 21
1er janvier 2021 - 31 décembre 2021

La Société de gestion est habilitée à créer des catégories d'actions assorties de droits différents.

Les catégories d'actions décrites ci-après sont actuellement disponibles :

WKN :	A2AH5S
Code ISIN :	LU1546162501
Commission de souscription :	jusqu'à 5,00 %
Commission de rachat :	néant
Commission de gestion :	0,05 % par an
Investissement ultérieur minimum :	néant
Affectation des résultats :	distribution
Devise :	EUR

Répartition géographique par pays ¹⁾	
Luxembourg	99,90 %
Portefeuille-titres	99,90 %
Avoirs bancaires ²⁾	0,11 %
Solde des autres créances et engagements	-0,01 %
	100,00 %

Répartition sectorielle ¹⁾	
Parts de fonds d'investissement	99,90 %
Portefeuille-titres	99,90 %
Avoirs bancaires ²⁾	0,11 %
Solde des autres créances et engagements	-0,01 %
	100,00 %

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

²⁾ Voir les Notes au rapport.

Composition de l'actif net du compartiment Ethna SICAV - DYNAMISCH A

22

Evolution des 3 derniers exercices

Date	Actif net du compartiment en millions d'EUR	Actions en circulation	Actifs nets du fonds en milliers d'EUR	Valeur par action EUR
31.12.2019	0,63	5.775	9,70	108,92
31.12.2020	0,65	5.755	-2,19	113,33
31.12.2021	0,70	5.797	4,98	120,59

Composition de l'actif net du compartiment au 31 décembre 2021

	EUR
Portefeuille-titres (coût d'acquisition : 581.338,74 EUR)	698.356,38
Avoirs bancaires ¹⁾	754,53
	699.110,91
Intérêts courus	-1,34
Autres passifs ²⁾	-28,49
	-29,83
Actif net du compartiment	699.081,08
Actions en circulation	5.797,055
Valeur par action	120,59 EUR

¹⁾ Voir les Notes au rapport.

²⁾ Ce poste se compose de la commission de gestion.

Variation de l'actif net du compartiment

pour la période sous revue courant du 1er janvier 2021 au 31 décembre 2021

	EUR
Actif net du compartiment au début de la période sous revue	652.197,70
Charges nettes ordinaires	-4.511,58
Péréquation des revenus et charges	2,55
Entrées de fonds induites par la vente d'actions	4.975,32
Plus-values réalisées	611,83
Variation nette des plus-values latentes	46.380,77
Variation nette des moins-values latentes	0,00
Distribution	-575,51
Actif net du compartiment à la fin de la période sous revue	699.081,08

Évolution du nombre d'actions en circulation

	Volume
Actions en circulation au début de la période sous revue	5.755,055
Actions émises	42,000
Actions rachetées	0,000
Actions en circulation à la fin de la période sous revue	5.797,055

Compte de résultat

du compartiment Ethna SICAV - DYNAMISCH A

24

Compte de résultat

pour la période sous revue courant du 1er janvier 2021 au 31 décembre 2021

	EUR
Revenus	
Produits des parts d'investissements	755,64
Intérêts bancaires	-5,56
Péréquation des revenus	5,49
Total des revenus	755,57
Charges	
Charges d'intérêts	-0,60
Commission de gestion	-347,88
Taxe d'abonnement	-0,53
Frais de publication et de révision	-862,58
Frais de composition, d'impression et d'envoi des rapports annuels et semestriels	-195,83
Taxes nationales	-2.832,99
Autres charges ¹⁾	-1.018,70
Péréquation des charges	-8,04
Total des charges	-5.267,15
Charges nettes ordinaires	-4.511,58
Total des frais de transaction sur l'exercice ²⁾	0,00
Total des frais sur encours (Total Expense Ratio) exprimé en pourcentage ²⁾	0,76

¹⁾ Ce poste se compose essentiellement de frais de gestion d'ordre général et de contributions de membres.

²⁾ Voir les Notes au rapport.

Composition de l'actif du compartiment

Ethna SICAV - DYNAMISCH A au 31 décembre 2021

Composition de l'actif au 31 décembre 2021

25

ISIN	Valeurs mobilières	Achats au cours de la période	Ventes au cours de la période	Volume	Cours	Valeur de marché EUR	en % de l'ANC ¹⁾
Parts de fonds d'investissement ²⁾							
Luxembourg							
LU0455734433	Ethna-DYNAMISCH A EUR	56	43	7.569	92,2700	698.356,38	99,90
						698.356,38	99,90
Parts de fonds d'investissement ²⁾						698.356,38	99,90
Portefeuille-titres						698.356,38	99,90
Avoirs bancaires - Compte courant ³⁾						754,53	0,11
Solde des autres créances et engagements						-29,83	-0,01
Actif net du compartiment en EUR						699.081,08	100,00

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

²⁾ 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, du dépositaire et des agents payeurs.

³⁾ Voir les Notes au rapport.

Entrées et sorties du 1^{er} janvier 2021 au 31 décembre 2021 du compartiment Ethna SICAV - DYNAMISCH A

26 Entrées et sorties du 1er janvier 2021 au 31 décembre 2021

Il n'y a pas eu, au cours de la période sous revue, d'achats ni de ventes de valeurs mobilières, de prêts sur reconnaissance de dette et sur produits dérivés, y compris des opérations sans mouvements de trésorerie, qui ne seraient pas cités dans les états financiers.

Taux de change

Au 31 décembre 2021, tous les éléments d'actifs du compartiment sont libellés en euros.



Notes au rapport annuel au 31 décembre 2021

27

1.) Généralités

La société d'investissement Ethna SICAV est une société d'investissement à capital variable de droit luxembourgeois ayant son siège social au 4, Rue Thomas Edison, L-1445 Strassen, Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg. Elle a été fondée le 3 février 2017 pour une durée indéterminée sous la forme d'un fonds à compartiments multiples. Ses statuts ont été publiés dans le Recueil électronique des sociétés et associations (« RESA ») du Registre de commerce et des sociétés du Luxembourg. La société d'investissement est inscrite au Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg sous le numéro R.C.S. Luxembourg B 212494.

Ethna SICAV est une société d'investissement à capital variable luxembourgeoise constituée pour une durée indéterminée sous la forme d'un fonds faitier (« Société d'investissement » ou « Fonds ») comportant un ou plusieurs compartiments conformément à la partie I de la loi luxembourgeoise du 17 décembre 2010 sur les organismes de placement collectif, dans sa version actuellement en vigueur (la « Loi du 17 décembre 2010 »). La politique d'investissement d'Ethna SICAV, dont les trois compartiments jouent le rôle d'OPCVM nourriciers, a pour objectif de refléter en tant qu'OPCVM maître l'évolution de valeur des fonds séparés Ethna - AKTIV, Ethna - DEFENSIV et Ethna - DYNAMISCH, qui constituent des actifs juridiquement distincts conformément au chapitre 2 de la loi du 17 décembre 2010 sous la forme d'un fonds unique. Les différents compartiments sont donc des OPCVM nourriciers au sens de l'article 77 de la loi du 17 décembre 2010.

Le règlement de gestion a été modifié pour la dernière fois le 1er janvier 2020 et a été publié dans le RESA.

Le conseil d'administration de la société de gestion a confié la gestion des investissements, l'administration ainsi que la distribution des actions de la société de gestion à ETHENEA Independent Investors S.A. (la « Société de gestion »), une société anonyme de droit luxembourgeois sise au 16, rue Gabriel Lippmann, L-5365 Munsbach. Elle a été constituée le 10 septembre 2010 pour une durée illimitée. Ses statuts ont été publiés dans le Mémorial le 15 septembre 2010. La dernière modification des statuts de la Société de gestion a pris effet au 1er janvier 2015 et a été publiée au Mémorial le 13 février 2015. La Société de gestion est inscrite au Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg sous le numéro R.C.S.

La version actuelle du prospectus de vente accompagnée du règlement de gestion, des rapports annuels et semestriels les plus récents ainsi que des informations clés pour l'investisseur de l'OPCVM maître concerné sont disponibles sur le site Internet de la Société de gestion à l'adresse www.ethenea.com.

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

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

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

4. Pour calculer la valeur nette d'inventaire par action, la valeur des actifs du compartiment concerné, minorée des engagements de ce dernier (« Actif net du compartiment »), est calculée chaque jour d'évaluation, puis divisée par le nombre d'actions du compartiment concerné en circulation ce jour d'évaluation. La Société de gestion peut toutefois décider de calculer la valeur nette d'inventaire par action les 24 et 31 décembre d'une année sans que le calcul effectué soit considéré comme un calcul de la valeur nette d'inventaire par action un jour d'évaluation au sens de la phrase 1 précédente du présent point 4. Par conséquent, les actionnaires ne peuvent demander la souscription, le rachat ni la conversion d'actions sur la base d'une valeur nette d'inventaire par action calculée le 24 et/ou le 31 décembre d'une année.
5. Lorsque des informations sur la situation globale de l'actif net de la Société 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 compartiment concerné sont convertis dans la devise de référence. L'actif net du compartiment concerné est déterminé selon les principes énoncés ci-après :

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

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

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

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

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

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

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

L'actif net d'un compartiment est réduit du montant des distributions versées, le cas échéant, à ses actionnaires.

6. Le calcul de la valeur nette d'inventaire par action est effectué séparément pour chaque compartiment conformément aux critères cités ci-dessus. Lorsque des catégories d'actions ont été créées au sein d'un compartiment, le calcul de la valeur nette d'inventaire par action au sein du compartiment concerné est effectué séparément pour chaque catégorie d'actions conformément aux critères cités ci-dessus.

3.) Fiscalité

Fiscalité de la Société d'investissement

L'actif de la société n'est assujéti au Grand-Duché de Luxembourg à aucun impôt sur les revenus et bénéfices. L'actif de la société n'est assujéti, au Grand-Duché de Luxembourg, qu'à la taxe d'abonnement, qui s'élève actuellement à 0,05 % par an. Une taxe d'abonnement réduite de 0,01 % p.a. s'applique (i) aux compartiments ou catégories d'actions dont les actions sont exclusivement émises à l'intention d'actionnaires institutionnels au sens de l'article 174 de la loi du 17 décembre 2010, (ii) aux actionnaires dont l'objectif exclusif consiste à investir dans des instruments du marché monétaire, des dépôts à terme auprès d'institutions de crédit, ou les deux. La taxe d'abonnement est payable trimestriellement sur la base de l'actif net de la société à la fin de chaque trimestre. Le pourcentage de la taxe d'abonnement applicable au compartiment ou aux catégories d'actions concernés est indiqué dans l'annexe correspondante au prospectus. Une exonération de la taxe d'abonnement s'applique notamment lorsque l'actif du fonds est investi dans d'autres fonds de placement de droit luxembourgeois eux-mêmes assujétis à la taxe d'abonnement.

Les revenus du fonds (en particulier les intérêts et les dividendes) peuvent être soumis à un impôt à la source ou à une taxe d'évaluation dans les pays dans lesquels l'actif du compartiment concerné est investi. Le fonds peut également être assujéti à un impôt sur les plus-values réalisées ou non réalisées de ses placements dans le pays source. Ni le dépositaire ni la Société de gestion ne sont tenus de demander des attestations fiscales.

Fiscalité des rendements des actions de la société d'investissement chez l'actionnaire

Les actionnaires qui ne résident pas ou n'ont jamais résidé fiscalement au Grand-Duché de Luxembourg et qui n'y possèdent pas d'établissement stable ni de représentant permanent, ne sont pas soumis à l'impôt sur les bénéfices luxembourgeois au titre des revenus perçus sur les actions qu'ils détiennent dans le fonds ou des gains réalisés sur la vente de celles-ci.

Les personnes physiques qui résident fiscalement au Grand-Duché de Luxembourg sont assujéties à l'impôt sur le revenu progressif luxembourgeois.

Les sociétés ayant leur résidence fiscale au Grand-duché de Luxembourg sont soumises à l'impôt sur les sociétés au titre des revenus distribués par les parts du fonds.

Les personnes intéressées et les actionnaires sont invités à s'informer et à prendre conseil auprès de tiers, notamment d'un conseiller fiscal, sur les lois et les règlements qui s'appliquent à la fiscalité de l'actif de la société, à la souscription, à l'achat, à la détention, au rachat ou au transfert d'actions.

4.) Affectation des revenus

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

5.) Informations relatives aux commissions et charges

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

6.) Coûts de transaction

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

7.) Total des frais sur encours (*Total Expense Ratio, TER*)

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

$$\text{TER} = \frac{\text{Frais totaux dans la devise du compartiment}}{\text{Volume moyen du compartiment}} \times 100$$

(Base : ANC* calculé quotidiennement)

* ANC = Actif net du compartiment

Le TER indique le niveau total des coûts imputés à l'actif du compartiment. Outre la commission de gestion et de dépositaire ainsi que la taxe d'abonnement, tous les autres frais à l'exception des coûts de transaction encourus par le compartiment concerné seront pris en considération. Il exprime le montant total de ces coûts en pourcentage du volume moyen du compartiment concerné au cours de l'exercice.

8.) Péréquation des revenus et charges

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

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

Tous les comptes courants du fonds (y compris ceux libellés dans des devises différentes) qui ne forment en fait et en droit que les éléments d'un compte courant unique, sont présentés dans la composition de l'actif net du fonds en tant que compte courant unique.

30 Les comptes courants en devises étrangères sont convertis, le cas échéant, dans la devise du fonds. Les conditions du compte unique concerné servent de base au calcul des taux.

10.) Gestion des risques (non révisé)

La Société de gestion applique un processus de gestion des risques qui lui permet de contrôler et de mesurer à tout moment le risque associé aux investissements et la contribution de ceux-ci au profil de risque général du portefeuille d'investissement des compartiments 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 compartiments 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 ou nominaux correspondants (éventuellement pondérés par le delta). A cet égard, les effets de compensation et de couverture entre les instruments financiers dérivés et leurs valeurs de base sont pris en considération. La somme des équivalents des valeurs de base ne doit pas dépasser la valeur nette totale du portefeuille du fonds.

Approche VaR :

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

Approche VaR relative :

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

Approche VaR absolue

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

Pour les compartiments dont la détermination des risques totaux se fait via des approches VaR, la Société de gestion évalue le niveau escompté de l'effet de levier. En fonction de chaque situation de marché, ce niveau de l'effet de levier peut différer de la valeur réelle à la hausse comme à la baisse. Il est porté à la connaissance de l'investisseur qu'aucune conclusion au titre du niveau de risque

du compartiment 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.

Compartiment :

Ethna SICAV - AKTIV A

Processus de gestion des risques appliqué

VaR absolue

Au cours de la période comprise entre le 1er janvier 2021 et le 31 décembre 2021, 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 23,09 %, un niveau maximum de 49,24 % et une moyenne de 32,36 %. La VaR a été déterminée sur la base d'une approche de variance-covariance (paramétrique), en appliquant les normes de calcul d'un indice de confiance unilatéral de 99 %, une durée de détention de 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 1er janvier 2021 et le 31 décembre 2021 :

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

Compartiment : Ethna SICAV - DEFENSIV A
Processus de gestion des risques appliqué VaR absolue

Au cours de la période comprise entre le 1er janvier 2021 et le 31 décembre 2021, 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 10 % 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 10,46 %, un niveau maximum de 25,59 % et une moyenne de 17,27 %. 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.

31

L'effet de levier a présenté les valeurs suivantes au cours de la période comprise entre le 1er janvier 2021 et le 31 décembre 2021 :

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

Compartiment : Ethna SICAV - DYNAMISCH A

Au cours de la période comprise entre le 1^{er} janvier 2021 et le 31 décembre 2021, l'approche par les engagements a été appliquée au titre du contrôle et de la mesure des risques totaux associés aux produits dérivés pour le fonds Ethna-DYNAMISCH A.

11.) Événements importants au cours de la période sous revue

- Le prospectus a été retravaillé avec effet au 19 février 2021. Les modifications suivantes ont été apportées :
- Modification liée au règlement sur la publication d'informations (SFDR) :
- Le fonds a été classé comme relevant de l'article 8, de sorte qu'une stratégie ESG est venue compléter les objectifs d'investissement.
- Ajustements de forme et modifications rédactionnelles

Informations liées à la pandémie de COVID19

Le 11 mars 2020, l'Organisation mondiale de la Santé (« OMS ») a déclaré que l'épidémie de coronavirus (COVID19) avait atteint le stade de pandémie mondiale. La dernière pandémie en date était celle du virus H1N1 en 2009/2010, il y a plus de 10 ans.

L'épidémie de COVID19, apparue en Chine fin décembre 2019, est avant tout une catastrophe humanitaire, qui a toutefois également des répercussions sensibles sur le développement économique mondial depuis mars 2020, suite à la prise de mesures de confinement de grande envergure dans le monde entier. Les pertes journalières record enregistrées par la quasi-totalité des grands indices en mars 2020 ne sont ici qu'un indicateur parmi d'autres.

Les conséquences du COVID19 ont dès lors également un impact concret sur la performance du compartiment :

1. La gestion de crise mise en œuvre par l'ensemble des partenaires contractuels du fonds permet de poursuivre les opérations quotidiennes de manière inchangée. Tous les prestataires de services du fonds (notamment la Société de gestion, l'administration centrale, le dépositaire, l'agent de registre et de transfert, l'agent payeur et le gestionnaire du fonds) peuvent continuer à gérer le fonds normalement grâce à la possibilité illimitée de recourir au télétravail. En cas d'interdictions de sortie générales, de fermeture des frontières ou de mesures d'envergure qui n'étaient pas encore en vigueur au Luxembourg à la date de l'opinion d'audit, la poursuite sans restriction de la gestion du fonds serait garantie. Par ailleurs, si l'épidémie de COVID19 se propage, donnant lieu à un plus grand nombre de congés maladie au sein du personnel, tous les partenaires contractuels du fonds disposeront néanmoins encore d'un nombre suffisant d'employés pour pouvoir continuer à remplir leurs obligations contractuelles. Chaque membre d'une équipe est suffisamment bien formé et en mesure d'assumer les tâches de collègues en congé maladie.
2. La Société de gestion du fonds est responsable de la gestion des risques des compartiment. Dans ce contexte, ETHENEA Independent Investors S.A. surveille notamment de plus en plus les transactions portant sur les actions du fonds, en particulier en ce qui concerne les rachats importants, et réagira en conséquence si nécessaire. Bien que les compartiments soient en règle générale constitués d'actifs pouvant être liquidés rapidement, il existe un certain risque que les demandes de rachat importantes ne puissent être honorées dans les conditions de marché extrêmes de la crise. Si un tel événement est prévisible au niveau des rachats, le conseil d'administration de la SICAV peut suspendre les transactions sur les parts. Si

le montant des rachats effectués est tel qu'il nécessiterait la liquidation des compartiments et donc du fonds, le conseil d'administration de la SICAV prendra les mesures appropriées pour assurer l'égalité de traitement de tous les investisseurs des compartiments.

3. Les informations sur les dernières évolutions du marché des compartiments sont disponibles à tout moment sur le site Internet de la Société de gestion www.ethenea.com et sur demande. Si d'autres événements sont organisés pour expliquer les récentes évolutions du marché des compartiments, tous les investisseurs en seront informés en temps utile. Tous les documents relatifs aux événements d'information seront également disponibles ultérieurement sur demande auprès de la Société de gestion.

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

12.) Événements importants après la période sous revue

Le prospectus a été retravaillé avec effet au 1er janvier 2022. Les modifications suivantes ont été apportées :

- Mise en application du règlement sur la taxonomie
- Mise en application des orientations de l'AEMF concernant les commissions de performance
- Ajustements de forme

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

13.) Structure maître-nourricier

La politique d'investissement d'Ethna SICAV, dont les compartiments jouent le rôle d'OPCVM nourriciers, a pour objectif de refléter en tant qu'OPCVM maître l'évolution de valeur des fonds séparés Ethna - AKTIV, Ethna - DEFENSIV et Ethna - DYNAMISCH, qui constituent des actifs juridiquement distincts conformément au chapitre 2 de la loi du 17 décembre 2010 sous la forme d'un fonds unique. Les différents compartiments sont donc des OPCVM nourriciers au sens de l'article 77 de la loi du 17 décembre 2010.

Charges agrégées et politique d'investissement :

Ethna SICAV - AKTIV A

Commissions agrégées de l'OPCVM maître Ethna-AKTIV A (catégorie SAL) et de l'OPCVM nourricier Ethna SICAV - AKTIV A

au 31 décembre 2021

Commissions agrégées

au 31 décembre 2021

	Part des charges de l'OPCVM maître OPCVM	Charges de l'OPCVM nourricier	Charges agrégées et politique
Commission de performance	-401.327,74	0,00	-401.327,74
Commission de gestion	-24.507.674,56	-11.656,89	-24.519.331,45
Taxe d'abonnement	-709.262,28	-5,04	-709.257,24
Frais de publication et de révision	-154.627,14	-5.525,50	-160.152,64
Frais de composition, d'impression et d'envoi des rapports annuels et semestriels	-8.453,33	-6.426,42	-14.879,75
Rémunération de l'Agent de registre et de transfert	-31.726,44	-1.754,61	-33.481,05
Taxes nationales	-29.357,45	-10.907,71	-40.265,16
Autres charges	-916.816,19	-11.381,62	-928.197,81
Total des charges	-26.759.245,13	-47.657,79	-26.806.902,92

Pourcentage des charges de l'OPCVM nourricier dans les charges agrégées :

0,18

Fonds maître (catégorie de parts)	Fonds nourricier	Devise	Somme des commissions agrégées	Pourcentage de part de l'OPCVM nourricier dans l'OPCVM maître
Ethna - AKTIV A LU0136412771	Ethna SICAV - AKTIV A	EUR	-28.806.902,92	0,96 %

Politique d'investissement de l'OPCVM maître Ethna – AKTIV

Afin d'atteindre l'objectif d'investissement, l'actif du fonds est investi selon le principe de la diversification des risques. Le fonds achète aussi bien des actions que des obligations à taux fixe ou variable, des titres de créance, des obligations convertibles et des obligations à options dont les options portent sur des valeurs mobilières telles que des certificats. Le fonds investit également dans des certificats sur métaux précieux et matières premières et dans leurs indices reproduisant précisément l'évolution de valeur du sous-jacent et excluant la livraison physique. Les investissements dans ces certificats ne peuvent pas dépasser 20 % de l'actif net du fonds. La part d'actions, de fonds d'actions et de titres assimilés à des actions ne peut pas dépasser au total 49 % de l'actif net du fonds. Les parts d'OPCVM ou autres OPC (fonds cibles) peuvent représenter au maximum 10 % de l'actif du fonds, de sorte que le Fonds est éligible au statut de fonds cible. Selon la situation du marché et dans l'intérêt des porteurs de parts, l'actif du fonds peut également être investi jusqu'à 100 % dans des espèces, des instruments du marché monétaire ou des liquidités, y compris des dépôts à vue.

Ethna SICAV - DEFENSIV A

Commissions agrégées de l'OPCVM maître Ethna-DEFENSIV A (catégorie SAL) et de l'OPCVM nourricier Ethna SICAV - DEFENSIV A

au 31 décembre 2021

Commissions agrégées

au 31 décembre 2021

	Part des charges de l'OPCVM maître	Charges de l'OPCVM nourricier	Charges agrégées et politique
Commission de gestion	-1.343.336,46	-254,23	-1.343.590,69
Taxe d'abonnement	-69.237,21	-0,64	-69.237,85
Frais de publication et de révision	-31.556,68	-828,44	-32.385,12
Frais de composition, d'impression et d'envoi des rapports annuels et semestriels	-4.998,06	-141,21	-5.139,27
Rémunération de l'Agent de registre et de transfert	-5.331,85	0,00	-5.331,85
Taxes nationales	-6.174,45	-2.780,94	-8.955,39
Autres charges	-126.610,55	-961,79	-127.572,34
Total des charges	-1.587.245,26	-4.967,25	-1.592.212,51

Pourcentage des charges de l'OPCVM nourricier dans les charges agrégées : **0,31**

Fonds maître (catégorie de parts)	Fonds nourricier	Devise	Somme des commissions agrégées	Pourcentage de part de l'OPCVM nourricier dans l'OPCVM maître
Ethna-DEFENSIV A LU0279509904	Ethna SICAV - DEFENSIV A	EUR	-1.592.212,51	0,13 %

Politique d'investissement de l'OPCVM maître Ethna – DEFENSIV

Afin d'atteindre l'objectif d'investissement, l'actif du fonds est investi selon le principe de la diversification des risques. Le fonds peut investir dans des obligations à taux fixe ou variable, des obligations convertibles ou des obligations à options dont les options portent sur des valeurs mobilières ainsi que dans des bons de jouissance, des créances bancaires, des certificats sur indices, des Credit Linked Notes et autres valeurs mobilières à taux fixes (par ex. Zero-Bonds) d'émetteurs internationaux basés dans les pays de l'OCDE. Le fonds peut également investir dans des certificats sur métaux précieux et matières premières et dans leurs indices reproduisant précisément l'évolution de valeur du sous-jacent et excluant la livraison physique. Ces certificats ne peuvent pas dépasser 20 % de l'actif net du fonds. L'actif du fonds peut également être investi dans des obligations d'État, des obligations convertibles et des obligations d'entreprises à haut rendement des pays de l'OCDE. Le fonds peut également recourir à des dérivés tels que des *futures* ou autres marchés à terme pour atteindre l'objectif d'investissement. Selon la situation du marché et dans l'intérêt des porteurs de parts, l'actif du fonds peut également être investi jusqu'à 100 % dans des espèces, des instruments du marché monétaire ou des liquidités, y compris des dépôts à vue. Le fonds peut investir jusqu'à 10 % de son actif net en actions ou titres assimilés à des actions. Il peut acquérir des parts d'autres OPCVM ou autres OPC jusqu'à un maximum de 10 % de son actif net.

Ethna SICAV - DYNAMISCH A

Commissions agrégées de l'OPCVM maître Ethna-DYNAMISCH A (catégorie SAL) et de l'OPCVM nourricier Ethna SICAV - DYNAMISCHA

Commissions agrégées
au 31 décembre 2021

34

	Part des charges de l'OPCVM maître	Charges de l'OPCVM nourricier	Charges agrégées et politique
Commission de performance	-12.200,82	0,00	-12.200,82
Commission de gestion	-632.261,30	-347,88	-632.609,18
Taxe d'abonnement	-16.599,15	-0,53	-16.599,68
Frais de publication et de révision	-13.346,43	-862,58	-14.209,01
Frais de composition, d'impression et d'envoi des rapports annuels et semestriels	-1.702,86	-195,83	-1.898,69
Rémunération de l'Agent de registre et de transfert	-2.035,41	0,00	-2.035,41
Taxes nationales	-1.305,53	-2.832,99	-4.138,52
Autres charges	-42.046,35	-1.018,70	-43.065,05
Total des charges	-721.497,85	-5.258,51	-726.756,36

Pourcentage des charges de l'OPCVM nourricier dans les charges agrégées : **0,72**

Fonds maître (catégorie de parts)	Fonds nourricier	Devise	Somme des commissions agrégées	Pourcentage de part de l'OPCVM nourricier dans l'OPCVM maître
Ethna-DYNAMISCH A LU0455734433	Ethna SICAV - DYNAMISCH A	EUR	-726.756,36	0,47 %

Politique d'investissement de l'OPCVM maître Ethna DYNAMISCH

Afin d'atteindre l'objectif d'investissement, l'actif du fonds est investi selon le principe de la diversification des risques. Le fonds investit dans des fonds d'actions, fonds de pension ou fonds du marché monétaire ouverts, y compris sous la forme de fonds cotés en Bourse (ETF) ainsi que de manière directe dans des actions, des obligations à taux fixe ou variable et des instruments du marché monétaire du monde entier.

Le fonds peut également investir dans des certificats (à considérer comme des valeurs mobilières conformément aux dispositions de l'article 41(1) de la loi su 17 décembre 2010).

Le fonds investit également dans des certificats sur métaux précieux et matières premières et dans leurs indices reproduisant précisément l'évolution de valeur du sous-jacent et excluant la livraison physique. Les investissements dans ces certificats ne peuvent pas dépasser 20 % de l'actif net du fonds.

La part d'actions, de fonds d'actions et de titres assimilés à des actions ne peut en principe pas dépasser au total 70 % de l'actif net du fonds. La combinaison flexible des différents investissements permet d'obtenir un meilleur rapport risque/rendement après évaluation de la situation économique et des conditions sur les marchés de capitaux.

Les investisseurs ont ainsi la possibilité de participer aux perspectives de croissance de l'économie et des marchés de capitaux.

14.) Taux de rotation du portefeuille (TOR)

La deuxième directive relative aux droits des actionnaires (SRD II) impose aux gestionnaires d'actifs de publier certaines informations.

Dans le cadre de la communication d'informations propres au compartiment, le présent document indique les taux de rotation du portefeuille (TOR) pour la même période que les rapports annuels des compartiments présentés.

Les chiffres de rotation sont calculés selon la méthode suivante reprise de la CSSF :

Rotation = ((Total 1 - Total 2) / M) * 100, où : Total 1 = somme de toutes les opérations sur valeurs mobilières (achats et ventes) réalisées au cours de la période ; Total 2 = somme de tous les nouveaux investissements et rachats réalisés pendant la période sous revue ; M = actif net moyen du fonds.

Le TOR pour la période allant du 1^{er} janvier 2021 au 31 décembre 2021 pour Ethna SICAV et ses compartiments est de :

Ethna SICAV - AKTIV A : -2,44

Ethna SICAV - DEFENSIV A : 0,64

Ethna SICAV - DYNAMISCH A : 0,57

15.) Classification en vertu du règlement SFDR (règlement (UE) 2019/2088) (non révisé)

L'article 8 du règlement (UE) 2019/2088 et l'article 6 du règlement (UE) 2020/852 s'appliquent à ce fonds.

Compte tenu de la stratégie ESG du gestionnaire du fonds, le processus de décisions d'investissement du fonds tient compte de critères ESG, et en particulier des risques en matière de durabilité.

ETHENEA Independent Investors S.A. (Société de gestion et gestionnaire du fonds) a souscrit aux principes pour l'investissement responsable des Nations Unies (UN PRI - United Nations-supported Principles for Responsible Investment).

L'univers d'investissement englobe les actions et obligations d'entreprises du monde entier ayant subi un processus de sélection systématique. Ce processus de sélection tient également compte des aspects ESG sur la base des analyses propres et à l'aide de services de recherche externes. Le fonds investit uniquement dans des titres d'entreprises qui appliquent des pratiques de bonne gouvernance et qui ne tombent pas sous le coup des critères d'exclusion généraux.

La gestion du fonds par la Société de gestion fait également appel aux recherches externes d'une ou de plusieurs agences de notation en matière de durabilité. Les résultats de ces recherches sont l'une des composantes prises en compte dans le processus de décision d'investissement du gestionnaire de fonds.

Afin d'évaluer l'adéquation d'investissements pour l'actif du fonds, les différents critères ESG sont donc également pris en considération parallèlement aux paramètres traditionnels pour les prévisions de risques/rendement.

Le lecteur trouvera des informations détaillées sur les principes de l'investissement responsable appliqués par la Société de gestion ainsi que sur les agences de notation de durabilité utilisées sur le site www.ethenea.com, rubrique « A PROPOS D'ETHENEA ».

Le gestionnaire de fonds ne tient actuellement pas compte des incidences négatives des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité pour ce fonds. Il n'existe pas actuellement sur le marché de données suffisantes pour déterminer et pondérer les incidences négatives sur la durabilité. À partir du 30 décembre au plus tard, le gestionnaire de fonds communiquera des informations sur la prise en compte ou non, et la méthode de prise en considération, des principales incidences négatives des décisions d'investissement.

16.) Système de rémunération (non révisé)

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

La rémunération des collaborateurs se compose d'un salaire annuel fixe approprié et d'une part variable liée à la performance et aux résultats.

La rémunération totale des 23 collaborateurs d'ETHENEA Independent Investors S.A. au 31 décembre 2020 comprend des salaires fixes de 1.817.473,43 EUR par an et une rémunération variable de 484.000,00 EUR. Les rémunérations susmentionnées se rapportent à l'ensemble des OPCVM gérés par ETHENEA Independent Investors S.A. Tous les collaborateurs se consacrent à plein temps à la gestion de l'ensemble des fonds, ce qui rend une ventilation par fonds impossible.

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

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

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

Au cours de l'exercice du fonds d'investissement, aucune opération de financement sur titres ni aucun swap sur rendement total au sens dudit règlement n'ont été utilisés. Par conséquent, aucune information au sens de l'article 13 du règlement susmentionné ne doit être communiquée aux investisseurs dans le rapport annuel. Des détails relatifs à la stratégie d'investissement et aux instruments financiers utilisés par le fonds d'investissement sont disponibles dans le prospectus en vigueur et peuvent être obtenus gratuitement sur le site Internet de la Société de gestion, www.ethenea.com.

Rapport du Réviseur d'Entreprises agréé

36 A l'attention des actionnaires d'Ethna SICAV
4, rue Thomas Edison
L-1445 Strassen, Luxembourg

Opinion

Nous avons effectué l'audit des comptes annuels d'Ethna SICAV (le « fonds ») et de chacun de ses compartiments, comprenant la composition de l'actif net du compartiment au 31 décembre 2021, la variation de l'actif net du compartiment et le compte de résultat pour l'exercice clos à cette date, ainsi que l'annexe comprenant un résumé des principaux principes et méthodes comptables.

A notre avis, les comptes annuels ci-joints restituent, en conformité avec les exigences légales et réglementaires en vigueur au Luxembourg en matière d'établissement et de présentation des comptes annuels, un aperçu réel et fidèle de l'actif et de la situation financière du fonds et de chacun de ses compartiments au 31 décembre 2021, ainsi que des résultats de ses opérations et des variations de l'actif net du fonds pour l'exercice clos à cette date.

Fondement de l'opinion

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

Autres informations

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

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

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

Responsabilité du Conseil d'administration à l'égard des comptes annuels

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

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

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

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

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

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

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

Luxembourg, 11 mars 2022

Ernst & Young
Société anonyme
Cabinet de révision agréé

Nadia Faber

Gestion, distribution et conseil

Société d'investissement :	Ethna SICAV 4, rue Thomas Edison L-1445 Strassen, Luxembourg	39
Conseil d'administration de la société d'investissement		
Président du conseil d'administration :	Frank Hauprich ETHENEA Independent Investors S.A.	
Administrateurs :	Josiane Jennes ETHENEA Independent Investors S.A. Michael Molter IPConcept (Luxemburg) S.A.	
Société de gestion :	ETHENEA Independent Investors S.A. 16, rue Gabriel Lippmann L-5365 Munsbach	
Gérants de la Société de gestion :	Frank Hauprich Thomas Bernard Josiane Jennes	
Conseil d'administration de la Société de gestion (organe de direction) :		
Président du conseil d'administration :	Luca Pesarini ETHENEA Independent Investors S.A.	
Administrateurs :	Thomas Bernard ETHENEA Independent Investors S.A. Nikolaus Rummler IPConcept (Luxemburg) S.A. Arnoldo Valsangiacomo ETHENEA Independent Investors S.A.	

Dépositaire :	DZ PRIVATBANK S.A. 4, rue Thomas Edison L-1445 Strassen, Luxembourg
Agent de registre et de transfert et Agent d'administration centrale :	DZ PRIVATBANK S.A. 4, rue Thomas Edison L-1445 Strassen, Luxembourg
Agent payeur au Grand-Duché de Luxembourg :	DZ PRIVATBANK S.A. 4, rue Thomas Edison L-1445 Strassen, Luxembourg
Agent payeur et d'information en Belgique :	CACEIS Belgium SA/NV, Avenue du Port / Havenlaan 86C b 320 B-1000 Bruxelles
Réviseur d'entreprises de la société d'investissement et de la société de gestion :	Ernst & Young S.A. 35E, Avenue John F. Kennedy L-1855 Luxembourg

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