



## RAPPORT ANNUEL 08

AU 31 DÉCEMBRE 2008

### **BCV DYNAMIC FUND**

- BCV DYNAGEST World Expobond (EUR)
- BCV DYNAGEST World Expoequity (EUR)
- BCV DYNAGEST World Expoequity REP (EUR)
- BCV DYNAGEST World Expoequity REP (CHF)
- BCV DYNAGEST International Bond Expo (CHF) A, B, C
- BCV Classical (EUR)
- BCV Classical (CHF)
- BCV Select (EUR)
- BCV Select (CHF)
- BCV Mixed (EUR)
- BCV Mixed (CHF)

BCV

DYNAMIC FUND

(anciennement AMC FUND)

INFORMATIONS

# BCV Dynamic Fund

(anciennement AMC FUND)

Fonds commun de placement (FCP) de droit luxembourgeois  
à compartiments multiples

**Rapport annuel révisé  
au 31 décembre 2008**

---

Ce rapport est un document d'information à l'usage des porteurs de parts. Les souscriptions ne peuvent être acceptées que sur la base du prospectus d'émission courant, accompagné du dernier rapport annuel et semestriel si celui-ci est plus récent que le rapport annuel. Ces documents seront adressés gratuitement à toute personne qui en manifestera le désir.

**BCV**  
**DYNAMIC FUND**  
(anciennement AMC FUND)

**SOMMAIRE**

<b>ORGANISATION</b>	<b>6-7</b>
<b>INFORMATIONS GÉNÉRALES</b>	<b>8</b>
<b>RAPPORT DU RÉVISEUR D'ENTREPRISES</b>	<b>9</b>
<b>ÉTAT CONSOLIDÉ DU PATRIMOINE</b>	<b>10</b>
<b>ÉTAT CONSOLIDÉ DES OPÉRATIONS ET DES AUTRES VARIATIONS DE L'ACTIF NET</b>	<b>11</b>
<b>BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST World Expobond (EUR)</b>	<b>12</b>
RAPPORT DE GESTION	12
ÉTAT DU PATRIMOINE	13
ÉTAT DES OPÉRATIONS ET DES AUTRES VARIATIONS DE L'ACTIF NET	14
STATISTIQUES	15
ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS	16-17
RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES	18
RÉPARTITION ÉCONOMIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES	18
<b>BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST World Expoequity (EUR)</b>	<b>19</b>
RAPPORT DE GESTION	19
ÉTAT DU PATRIMOINE	20
ÉTAT DES OPÉRATIONS ET DES AUTRES VARIATIONS DE L'ACTIF NET	21
STATISTIQUES	22
ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS	23-24
RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES	25
RÉPARTITION ÉCONOMIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES	25
<b>BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST World Expoequity REP (EUR)</b>	<b>26</b>
RAPPORT DE GESTION	26
ÉTAT DU PATRIMOINE	27
ÉTAT DES OPÉRATIONS ET DES AUTRES VARIATIONS DE L'ACTIF NET	28
STATISTIQUES	29
ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS	30-31
RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES	32
RÉPARTITION ÉCONOMIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES	32

**BCV**  
**DYNAMIC FUND**  
(anciennement AMC FUND)

**SOMMAIRE (suite)**

<b>BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST World Expoequity REP (CHF)</b>	<b>33</b>
RAPPORT DE GESTION	33
ÉTAT DU PATRIMOINE	34
ÉTAT DES OPÉRATIONS ET DES AUTRES VARIATIONS DE L'ACTIF NET	35
STATISTIQUES	36
ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS	37-38
RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES	39
RÉPARTITION ÉCONOMIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES	39
<b>BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST International Bond Expo (CHF)</b>	<b>40</b>
RAPPORT DE GESTION	40
ÉTAT DU PATRIMOINE	41
ÉTAT DES OPÉRATIONS ET DES AUTRES VARIATIONS DE L'ACTIF NET	42
STATISTIQUES	43-44
ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS	45-47
RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES	48
RÉPARTITION ÉCONOMIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES	48
<b>BCV DYNAMIC FUND – BCV Classical (EUR)</b>	<b>49</b>
RAPPORT DE GESTION	49
ÉTAT DU PATRIMOINE	50
ÉTAT DES OPÉRATIONS ET DES AUTRES VARIATIONS DE L'ACTIF NET	51
STATISTIQUES	52
ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS	53-54
RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES	55
RÉPARTITION ÉCONOMIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES	55
<b>BCV DYNAMIC FUND – BCV Classical (CHF)</b>	<b>56</b>
RAPPORT DE GESTION	56
ÉTAT DU PATRIMOINE	57
ÉTAT DES OPÉRATIONS ET DES AUTRES VARIATIONS DE L'ACTIF NET	58
STATISTIQUES	59
ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS	60-61
RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES	62
RÉPARTITION ÉCONOMIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES	62

**BCV**  
**DYNAMIC FUND**  
(anciennement AMC FUND)

**SOMMAIRE (suite)**

<b>BCV DYNAMIC FUND – BCV Select (EUR)</b>	<b>63</b>
RAPPORT DE GESTION	63
ÉTAT DU PATRIMOINE	64
ÉTAT DES OPÉRATIONS ET DES AUTRES VARIATIONS DE L'ACTIF NET	65
STATISTIQUES	66
ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS	67-68
RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES	69
RÉPARTITION ÉCONOMIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES	69
<b>BCV DYNAMIC FUND – BCV Select (CHF)</b>	<b>70</b>
RAPPORT DE GESTION	70
ÉTAT DU PATRIMOINE	71
ÉTAT DES OPÉRATIONS ET DES AUTRES VARIATIONS DE L'ACTIF NET	72
STATISTIQUES	73
ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS	74-76
RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES	77
RÉPARTITION ÉCONOMIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES	78
<b>BCV DYNAMIC FUND – BCV Mixed (EUR)</b>	<b>79</b>
RAPPORT DE GESTION	79
ÉTAT DU PATRIMOINE	80
ÉTAT DES OPÉRATIONS ET DES AUTRES VARIATIONS DE L'ACTIF NET	81
STATISTIQUES	82
ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS	83-86
RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES	87
RÉPARTITION ÉCONOMIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES	88
<b>BCV DYNAMIC FUND – BCV Mixed (CHF)</b>	<b>89</b>
RAPPORT DE GESTION	89
ÉTAT DU PATRIMOINE	90
ÉTAT DES OPÉRATIONS ET DES AUTRES VARIATIONS DE L'ACTIF NET	91
STATISTIQUES	92
ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS	93-95
RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES	96
RÉPARTITION ÉCONOMIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES	97
<b>NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS</b>	<b>98-108</b>
<b>RENSEIGNEMENTS ET DOCUMENTATION</b>	<b>109</b>

**BCV**  
**DYNAMIC FUND**  
(anciennement AMC FUND)

**ORGANISATION**

<b>Société de gestion</b>	Gérifonds (Luxembourg) SA 2, place de Metz L-1930 Luxembourg
<b>Conseil d'administration</b>	
<b>Président</b>	Christian Beyeler Directeur, Gérifonds SA, Lausanne
<b>Vice-Président</b>	Nicolas Biffiger Sous-directeur, Gérifonds SA, Lausanne Administrateur-délégué
<b>Membres</b>	Jean-Claude Finck Directeur général Banque et Caisse d'Epargne de l'Etat, Luxembourg  Christian Carron Directeur adjoint, Gérifonds SA, Lausanne Administrateur-délégué  Marc Aellen Adjoint de Département Asset Management Banque Cantonale Vaudoise, Lausanne  Nicolaus P. Bocklandt Administrateur MDO Services, Luxembourg Administrateur-délégué
<b>Comités de placement</b>	Un premier comité, composé de représentants de la Banque Cantonale Vaudoise, de Gérifonds SA et de Dynagest SA, se réunit bimensuellement pour examiner les fonds conseillés par Dynagest.  Un second comité, composé de la Banque Cantonale Vaudoise et de Gérifonds SA, examine mensuellement les fonds conseillés par la Banque Cantonale Vaudoise.
<b>Conseillers en investissements</b>	Dynagest SA Quai de la Poste 12 CH-1211 Genève  BCV DYNAMIC FUND - BCV DYNAGEST World Expobond (EUR) BCV DYNAMIC FUND - BCV DYNAGEST World Expoequity (EUR) BCV DYNAMIC FUND - BCV DYNAGEST World Expoequity REP (EUR) BCV DYNAMIC FUND - BCV DYNAGEST World Expoequity REP (CHF) BCV DYNAMIC FUND - BCV DYNAGEST International Bond Expo (CHF)  Banque Cantonale Vaudoise Place St-François 14 CH-1003 Lausanne  BCV DYNAMIC FUND - BCV Classical (EUR) BCV DYNAMIC FUND - BCV Classical (CHF) BCV DYNAMIC FUND - BCV Select (EUR) BCV DYNAMIC FUND - BCV Select (CHF) BCV DYNAMIC FUND - BCV Mixed (EUR)

**BCV**

**DYNAMIC FUND**

(anciennement AMC FUND)

## ORGANISATION (suite)

<b>Banque dépositaire, agent domiciliataire et administratif</b>	BCV DYNAMIC FUND - BCV Mixed (CHF) Banque et Caisse d'Epargne de l'Etat, Luxembourg 1, place de Metz L-2954 Luxembourg
<b>Représentant du fonds en Suisse</b>	Gérifonds SA Rue du Maupas 2 CH-1004 Lausanne
<b>Service de paiement du fonds en Suisse</b>	Banque Cantonale Vaudoise, Lausanne
<b>Distributeurs – centralisateurs</b>	Banque Cantonale Vaudoise, Lausanne Banque et Caisse d'Epargne de l'Etat, Luxembourg
<b>Autres distributeurs</b>	Dynagest SA, Genève Banque Cantonale Vaudoise, Lausanne Banque Cantonale de Genève, Genève Toutes les autres banques cantonales Banque Coop SA, Bâle Banque Franck, Galland & Cie SA, Genève Banque Heritage, Genève Banque Leumi (Suisse) SA, Zurich Banque Pasche SA, Genève Banque Piquet & Cie SA, Yverdon-les-Bains Banque Sal. Oppenheim jr. & Cie (Suisse) SA, Zurich AAM Privatbank SA, Berne Adler & Co Privatbank SA, Zurich Anker Bank, Zurich Clariden Leu SA, Zurich Banque Privée Spirito Santo SA, Lausanne Cornèr Banque, Lugano Crédit Agricole (Suisse) SA, Genève Hyposwiss Privatbank AG, Zurich Hypothekarbank Lenzburg, Lenzburg Lienhardt & Partner Privatbank Zurich SA, Zurich Maerki Baumann & Co SA, Zurich PKB Privatbank SA, Lugano Privatbank Bellerive SA, Zurich Privatbank Von Graffenried SA, Berne IFP Intermoney Financial Products SA, Pully Swisscanto Gestion de Fonds SA, Berne
<b>Réviseur d'entreprises du fonds et de la société de gestion</b>	KPMG Audit S.à r.l. 9, allée Scheffer L-2520 Luxembourg

BCV

DYNAMIC FUND

(anciennement AMC FUND)

## INFORMATIONS GÉNÉRALES

BCV DYNAMIC FUND (anciennement AMC FUND) (le « fonds ») est un fonds commun de placement de type ouvert de droit luxembourgeois qui place ses avoirs en valeurs mobilières négociables.

Le fonds est établi conformément à un règlement de gestion signé dès l'origine à Luxembourg, le 13 avril 2000. Ce règlement de gestion a été déposé au Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg le 17 avril 2000. Le règlement de gestion actuel, signé en date du 1<sup>er</sup> octobre 2008, a été déposé au Registre de Commerce à Luxembourg. Le fonds n'est limité ni dans le temps ni dans sa taille. Les actifs du fonds sont gérés par la société de gestion dans l'intérêt et pour le compte des porteurs de parts. La première valeur nette d'inventaire a été calculée le 21 juin 2000.

BCV DYNAMIC FUND (anciennement AMC FUND), comme fonds commun de placement régi par la Partie I de la loi luxembourgeoise modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif, ne possède pas la personnalité juridique. Ses avoirs sont la copropriété indivise des porteurs de parts et sont séparés des avoirs de la société de gestion Gérifonds (Luxembourg) SA. La société de gestion a été constituée le 15 mars 2000 sous forme d'une société anonyme de droit luxembourgeois. Son capital social entièrement

libéré s'élève à EUR 130.000.- (cent trente mille euros). Les statuts de la société de gestion ont été publiés dans le journal officiel « Mémorial », Recueil des Sociétés et Associations (le « Mémorial ») du 18 mai 2000 du Grand-Duché de Luxembourg et ont été modifiés pour la dernière fois en date du 19 juin 2008. Les modifications ont été publiées dans le journal officiel « Mémorial » du Grand-Duché de Luxembourg en date du 19 juillet 2008.

Toutes les modifications du règlement de gestion sont publiées au journal officiel « Mémorial » du Grand-Duché de Luxembourg et dans la « Feuille Officielle Suisse du Commerce (FOSC) ». En même temps, un avis aux porteurs de parts est publié dans le « Luxemburger Wort » et dans le journal « 24 heures » et le texte des modifications est disponible pour l'information des porteurs de parts au siège de la banque dépositaire, à la société de gestion, ainsi qu'auprès des distributeurs et du représentant en Suisse.

Le prospectus de vente, le prospectus simplifié et le règlement de gestion ainsi que les rapports annuels et semestriels peuvent être obtenus gratuitement auprès de la société de gestion du fonds, auprès de la banque dépositaire, des distributeurs et des domiciles de paiement du fonds ainsi qu'auprès du représentant en Suisse.

BCV

DYNAMIC FUND

(anciennement AMC FUND)

## RAPPORT DU RÉVISEUR D'ENTREPRISES

Aux porteurs de parts de BCV DYNAMIC FUND (anciennement AMC FUND)

Nous avons effectué l'audit des états financiers ci-joints de BCV DYNAMIC FUND (anciennement AMC FUND) et de chacun de ses compartiments, comprenant l'état du patrimoine, l'état du portefeuille-titres et des autres actifs nets au 31 décembre 2008 ainsi que l'état des opérations et des autres variations de l'actif net pour l'exercice clos à cette date, et des annexes contenant un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives aux états financiers.

### **Responsabilité du conseil d'administration de la Société de gestion dans l'établissement et la présentation des états financiers**

Le conseil d'administration de la Société de gestion est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers, conformément aux prescriptions légales et réglementaires relatives à l'établissement et à la présentation des états financiers en vigueur au Luxembourg. Cette responsabilité comprend: la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation sincère d'états financiers ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs; le choix et l'application de méthodes comptables appropriées ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

### **Responsabilité du réviseur d'entreprises**

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états financiers sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les Normes Internationales d'Audit telles qu'adoptées par l'Institut des Réviseurs d'Entreprises. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique et de planifier et de réaliser l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que les états financiers ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournies dans les états

financiers. Le choix des procédures relève du jugement du réviseur d'entreprises, de même que l'évaluation du risque que les états financiers contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. En procédant à ces évaluations du risque, le réviseur d'entreprises prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation sincère des états financiers afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci.

Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par le conseil d'administration de la Société de Gestion, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers. Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

### **Opinion**

A notre avis, les états financiers donnent une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de BCV DYNAMIC FUND (anciennement AMC FUND) et de chacun de ses compartiments au 31 décembre 2008, ainsi que du résultat de ses opérations et des changements de l'actif net pour l'exercice clos à cette date, conformément aux prescriptions légales et réglementaires relatives à l'établissement et la présentation des états financiers en vigueur au Luxembourg.

### **Autre sujet**

Les informations supplémentaires incluses dans le rapport annuel ont été examinées dans le cadre de notre mission, mais n'ont pas fait l'objet de procédures d'audit spécifiques selon les normes décrites ci-avant. Par conséquent, nous n'émettons pas d'opinion sur ces informations. Néanmoins, ces informations n'appellent pas d'observation de notre part dans le contexte des états financiers pris dans leur ensemble.

KPMG Audit S.à r.l.  
Réviseurs d'Entreprises

Luxembourg, le 24 avril 2009

Victor Chan Yin

**BCV**  
**DYNAMIC FUND**  
(anciennement AMC FUND)

**ÉTAT CONSOLIDÉ DU PATRIMOINE**

au 31 décembre 2008 (en EUR)

**ACTIF**

Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	782.883.021,51
Contrats d'options à la valeur d'évaluation	4.301.956,47
Avoirs bancaires	44.369.106,01
Autres avoirs liquides	15.150.447,07
Frais d'établissement, nets	15.376,08
A recevoir sur instruments financiers	16.200,00
A recevoir sur émissions de parts	80.427,20
Revenus à recevoir sur portefeuille-titres	16.989.264,11
Intérêts bancaires à recevoir	72.146,04
Plus-values non réalisées sur futures	2.503.735,81
Plus-values non réalisées sur changes à terme	2.536.142,70
Total de l'actif	<u>868.917.823,00</u>

**EXIGIBLE**

Options émises	486.145,00
A payer sur achats de titres	9.146.655,21
A payer sur rachats de parts	763.962,07
Moins-values non réalisées sur futures	30.596,36
Moins-values non réalisées sur changes à terme	28.861,44
Intérêts bancaires et frais à payer	975.270,06
Total de l'exigible	<u>11.431.490,14</u>
ACTIF NET à la fin de l'exercice	<u>857.486.332,86</u>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

**BCV**  
**DYNAMIC FUND**  
(anciennement AMC FUND)

**ÉTAT CONSOLIDÉ DES OPÉRATIONS ET DES AUTRES VARIATIONS DE L'ACTIF NET**

du 1<sup>er</sup> janvier 2008 au 31 décembre 2008 (en EUR)

**REVENUS**

Dividendes, nets	3.496.722,60
Intérêts sur obligations et autres titres, nets	27.055.768,30
Intérêts bancaires	2.148.490,10
Commissions reçues	371.129,31
Autres revenus	65,07
<b>Total des revenus</b>	<b>33.072.175,38</b>

**CHARGES**

Commission de gestion	7.525.280,24
Commission de banque dépositaire	575.506,46
Frais bancaires et autres commissions	59.210,93
Frais sur transactions	181.257,01
Frais d'administration centrale	1.019.944,06
Frais de révision	78.025,85
Autres frais d'administration	439.703,34
Taxe d'abonnement	329.845,04
Intérêts bancaires payés	1.711,26
Autres charges	11.157,17
<b>Total des charges</b>	<b>10.221.641,36</b>
<b>REVENUS NETS DES INVESTISSEMENTS</b>	<b>22.850.534,02</b>

**BÉNÉFICE / (PERTE) NET(TE) RÉALISÉ(E)**

- sur portefeuille-titres	-16.744.287,05
- sur options	-2.346.498,73
- sur futures	-4.314.013,64
- sur changes à terme	-46.732,11
- sur devises	747.142,48
<b>RÉSULTAT RÉALISÉ</b>	<b>146.144,97</b>

**VARIATION NETTE DE LA PLUS- / (MOINS-)VALUE NON RÉALISÉE**

- sur portefeuille-titres	-59.909.661,62
- sur options	1.527.153,47
- sur futures	2.424.484,16
- sur changes à terme	2.643.541,21
<b>RÉSULTAT DES OPÉRATIONS</b>	<b>-53.168.337,81</b>
Emissions	96.290.980,20
Rachats	-105.601.047,08
<b>TOTAL DES VARIATIONS DE L'ACTIF NET</b>	<b>-62.478.404,69</b>
<b>TOTAL DE L'ACTIF NET au début de l'exercice</b>	<b>865.597.001,50</b>
Ecart de réévaluation	54.367.736,05
<b>TOTAL DE L'ACTIF NET à la fin de l'exercice</b>	<b>857.486.332,86</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

## RAPPORT DE GESTION

du 1<sup>er</sup> janvier 2008 au 31 décembre 2008

### Rétrospective

L'année 2008 est marquée par l'intensification dramatique de la crise du crédit qui s'est muée au second semestre en crise financière et économique globale. Alors que l'économie mondiale et le système financier étaient déjà sérieusement affaiblis, les événements se sont précipités suite à la faillite de la banque d'investissement Lehman Brothers. Tant aux Etats-Unis qu'en Europe, de nombreuses institutions financières présentant un caractère « systémique » ont été renflouées. Les fusions se sont multipliées et des programmes ont été instaurés afin de recapitaliser l'industrie bancaire. Au plan macroéconomique, les Etats-Unis, une grande partie de l'Europe et le Japon sont entrés en récession, qui s'est amplifiée au quatrième trimestre. Le dérapage de l'inflation qui s'est manifesté au premier semestre a fait place à un reflux rapide du renchérissement sous l'effet de la chute des cours des matières premières, notamment du pétrole.

Aux Etats-Unis, la Réserve fédérale a abaissé son taux directeur de 4,25 % en début d'année aux environs de 0 % en décembre. En augmentant fortement la taille de son bilan, la Banque centrale américaine a initié une politique monétaire « quantitative » afin de palier aux dysfonctionnements du marché du crédit. Moins agressive, la BCE a ramené son taux d'intérêt directeur de 4 % à 2,5 % (en transitant par 4,25 % pour répondre au dérapage de l'inflation). La Banque du Japon a également renversé le cours de sa politique monétaire en ramenant son taux directeur à 0,1 %.

Les obligations gouvernementales ont surperformé toutes les autres classes d'actifs en 2008. La détente marquée des rendements intervenue en fin d'année s'est traduite par des gains importants. Après avoir varié au gré de l'évolution de la crise du crédit et du dérapage de l'inflation, les rendements ont chuté à des niveaux exceptionnellement bas. A dix ans d'échéance, le rendement du T-Note américain s'est rapproché de 2 %, celui du Bund allemand de 3 % et celui des obligations gouvernementales japonaises de 1,2 %.

Au cours de l'année 2008, l'exposition sur les marchés obligataires longs a varié entre 32,2 % et 83,2 % avec une moyenne trimestrielle de 57,9 %. Les détentions en obligations de longue échéance à la fin de la période sous revue étaient l'Europe (30,1 %), les Etats-Unis (28,8 %) et le Japon (11,9 %).

### Performances \*

Sur l'ensemble de l'année 2008, le fonds affiche une performance brute de 10,56 %, une performance nette de 9,31 %, contre une performance de 10,43 % pour son indice de référence, le Citigroup WGBI « hedgé » en EUR.

Le plancher d'investissement a été relevé à plusieurs reprises. Il est passé de son niveau de début d'année de 126,06 % à 136,44 % d'un EUR initial.

\* Les performances mentionnées dans le rapport de gestion ci-dessus ont été calculées sur base des dernières valeurs nettes d'inventaire officielles des exercices concernés.

Note: Les informations de ce rapport sont données à titre historique et ne sont pas indicatives des résultats futurs.

**ÉTAT DU PATRIMOINE**  
au 31 décembre 2008 (en EUR)

**ACTIF**

Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	139.368.698,72
Contrats d'options à la valeur d'évaluation	2.224.274,71
Avoirs bancaires	4.635.783,82
Autres avoirs liquides	4.325.436,40
A recevoir sur instruments financiers	16.200,00
A recevoir sur émissions de parts	80.427,20
Revenus à recevoir sur portefeuille-titres	4.360.668,06
Intérêts bancaires à recevoir	5.145,01
Plus-values non réalisées sur futures	1.971.670,63
Plus-values non réalisées sur changes à terme	136.682,28
<b>Total de l'actif</b>	<b>157.124.986,83</b>

**EXIGIBLE**

Options émises	451.398,95
A payer sur achats de titres	183.900,00
A payer sur rachats de parts	73.820,68
Intérêts bancaires et frais à payer	190.531,93
<b>Total de l'exigible</b>	<b>899.651,56</b>
<b>ACTIF NET à la fin de l'exercice</b>	<b>156.225.335,27</b>
Nombre de parts de capitalisation en circulation	1.092.778
Valeur nette d'inventaire par part de capitalisation	142,96

**ÉTAT DES OPÉRATIONS ET DES AUTRES VARIATIONS DE L'ACTIF NET**

du 1<sup>er</sup> janvier 2008 au 31 décembre 2008 (en EUR)

**REVENUS**

Intérêts sur obligations et autres titres, nets	6.605.553,88
Intérêts bancaires	329.801,90
<b>Total des revenus</b>	<b>6.935.355,78</b>

**CHARGES**

Commission de gestion	1.462.035,67
Commission de banque dépositaire	82.900,38
Frais bancaires et autres commissions	5.875,51
Frais sur transactions	39.515,63
Frais de révision	16.256,33
Autres frais d'administration	81.059,82
Taxe d'abonnement	74.347,98
<b>Total des charges</b>	<b>1.761.991,32</b>
<b>REVENUS NETS DES INVESTISSEMENTS</b>	<b>5.173.364,46</b>

**BÉNÉFICE / (PERTE) NET(TE) RÉALISÉ(E)**

- sur portefeuille-titres	-2.198.515,62
- sur options	-1.315.637,54
- sur futures	3.391.965,61
- sur changes à terme	-1.362.155,41
- sur devises	397.340,11
<b>RÉSULTAT RÉALISÉ</b>	<b>4.086.361,61</b>

**VARIATION NETTE DE LA PLUS- / (MOINS-)VALUE NON RÉALISÉE**

- sur portefeuille-titres	4.866.125,55
- sur options	1.050.107,27
- sur futures	1.980.023,54
- sur changes à terme	15.742,18
<b>RÉSULTAT DES OPÉRATIONS</b>	<b>11.998.360,15</b>
Emissions	25.822.778,41
Rachats	-20.043.831,87
<b>TOTAL DES VARIATIONS DE L'ACTIF NET</b>	<b>17.777.306,69</b>
<b>TOTAL DE L'ACTIF NET au début de l'exercice</b>	<b>138.448.028,58</b>
<b>TOTAL DE L'ACTIF NET à la fin de l'exercice</b>	<b>156.225.335,27</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

## STATISTIQUES

au 31 décembre 2008 (en EUR)

### TOTAL DE L'ACTIF NET

- au 31.12.2008	156.225.335,27
- au 31.12.2007	138.448.028,58
- au 31.12.2006	162.647.839,05

### Portfolio Turnover Rate (en %)

(les émissions et les rachats sont compensés par jour de calcul VNI)

- au 31.12.2008	33,36
-----------------	-------

### NOMBRE DE PARTS DE CAPITALISATION

- en circulation au début de l'exercice	1.050.297
- émises	191.625
- rachetées	-149.144
- en circulation à la fin de l'exercice	1.092.778

### VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR PART DE CAPITALISATION

- la plus élevée	143,62	30.12.2008
- la moins élevée	131,67	17.06.2008
- au 31.12.2008	142,96	
- au 31.12.2007	131,82	
- au 31.12.2006	128,61	

### PERFORMANCES DES PARTS DE CAPITALISATION (EN %)

- au 31.12.2008	8,45
- au 31.12.2007	2,50
- au 31.12.2006	-0,28

### TER PAR PART DE CAPITALISATION (EN %)

- au 31.12.2008	1,18
-----------------	------

Les performances annuelles ont été calculées pour les trois derniers exercices complets. Pour les types de part lancés en cours d'exercice, la performance annuelle correspondante n'a pas été calculée.

La performance historique ne donne pas d'indication sur la performance future. Les données de performance ne tiennent pas compte des commissions et frais perçus lors de l'émission et du rachat de parts du fonds.

**ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS**

au 31 décembre 2008 (en EUR)

Devise	Valeur nominale/ Quantité	Dénomination	Coût d'acquisition	Valeur d'évaluation	% de l'actif net
--------	------------------------------	--------------	-----------------------	------------------------	---------------------

**PORTEFEUILLE-TITRES**

VALEURS MOBILIÈRES ADMISES À LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS ET AUTRES ACTIFS

**Obligations**

EUR	7.000.000	Bq du Développement des PME (OSEO) SA 4.375% 99/25.04.11	7.051.300,00	7.216.013,00	4,62
EUR	4.000.000	Caisse Nat des Autoroutes 5.9% 97/06.06.11	4.151.600,00	4.275.905,60	2,74
EUR	4.000.288	Caisse Nat des Autoroutes 6.7% 96/05.02.10	4.203.102,60	4.142.698,26	2,65
EUR	2.000.000	Caisse Refinancement Habitat 5.75% 00/25.04.10	2.044.000,00	2.056.896,20	1,32
EUR	6.000.000	Charbonnages de France 4.125% Sen 99/26.04.10	6.060.800,00	6.112.800,00	3,91
EUR	5.000.000	Cie de Financement Foncier 4.5% EMTN 03/16.05.18	4.916.100,00	5.036.000,00	3,22
EUR	5.000.000	Deutsche Bahn Finance BV 4.75% EMTN 03/14.03.18	5.005.000,00	5.104.000,00	3,27
EUR	3.000.000	Deutsche Postbank AG 4.75% 98/04.01.09	3.013.800,00	3.002.100,00	1,92
EUR	500.000	EIB 5.5% 98/15.02.18	547.750,00	562.250,00	0,36
EUR	8.000.000	Finland 5.75% 00/23.02.11	8.532.000,00	8.558.442,40	5,48
EUR	4.000.000	ING Bank NV 5.25% EMTN 99/07.06.19	4.562.333,33	3.647.160,00	2,33
EUR	5.000.000	Italia 5.75% EMTN 01/25.07.16	5.614.700,00	5.438.391,50	3,48
EUR	6.500.000	KFW AG 5.25% 99/04.01.10	6.734.650,00	6.727.500,00	4,31
EUR	5.000.000	KFW AG 5.5% Sen Ser 213 98/22.01.18	5.622.500,00	5.580.020,50	3,57
EUR	1.000.000	La Banque Postale 5.75% 99/25.04.11	1.053.750,00	1.057.650,00	0,68
EUR	9.200.000	Land Sachsen-Anhalt 5.75% 00/15.03.10	9.350.600,00	9.568.460,00	6,12
EUR	4.000.000	Natixis 5.8% 97/21.07.09	4.092.500,00	4.057.139,20	2,60
EUR	5.000.000	OEBB Infrastruktur Bau AG 3.5% EMTN 05/19.10.20	4.511.500,00	4.645.500,00	2,97
EUR	12.777.330,44	Quebec (Province of) 5.5% EMTN 98/05.02.10	13.049.822,79	13.139.567,76	8,41
EUR	8.000.000	Regie Auton Transports Paris 5.75% EMTN 00/25.10.10	8.328.000,00	8.410.000,00	5,38
EUR	5.000.000	Réseau Ferré de France SA 5.25% Sen Parallel Bd 98/14.04.10	5.126.600,00	5.153.000,00	3,30
EUR	6.000.000	Réseau Ferré de France SA 6% EMTN Ser 10 Tr 1 00/12.10.20	7.004.675,00	6.903.900,00	4,42
EUR	500.000	Slovenia 6% 00/24.03.10	517.250,00	515.975,00	0,33
EUR	786.000	Tokyo Electric Power Co Inc 4.375% 99/14.05.09	788.593,80	791.266,20	0,51
			121.882.927,52	121.702.635,62	77,90
JPY	200.000.000	Development Bank of Japan 1.7% Ser Intl 02/20.09.22	1.227.032,02	1.539.062,17	0,98
JPY	200.000.000	Japan Fin Org Muni Enterprises 2% 06/09.05.16	1.312.841,54	1.665.513,73	1,07
			2.539.873,56	3.204.575,90	2,05
USD	5.000.000	Italia 6.875% 93/27.09.23	4.398.421,35	4.471.357,73	2,86
<b>Total obligations</b>			128.821.222,43	129.378.569,25	82,81

VALEURS MOBILIÈRES NÉGOCIÉES SUR UN AUTRE MARCHÉ RÉGLEMENTÉ ET AUTRES ACTIFS

**Obligations**

EUR	2.000.000	Ile de France 5% 98/27.07.10	2.021.400,00	2.064.100,00	1,32
<b>Total obligations</b>			2.021.400,00	2.064.100,00	1,32

**Instruments du marché monétaire**

EUR	1.000.000	Deutschland 0% T-Bills Ser 0908 08/18.03.09	979.086,97	979.086,97	0,63
USD	4.500.000	US 0% T-Bills 08/04.06.09	2.777.507,48	3.167.692,08	2,03
USD	5.300.000	US 0% T-Bills 08/19.11.09	4.077.762,70	3.779.250,42	2,42
			6.855.270,18	6.946.942,50	4,45
<b>Total instruments du marché monétaire</b>			7.834.357,15	7.926.029,47	5,08
<b>TOTAL PORTEFEUILLE-TITRES</b>			138.676.979,58	139.368.698,72	89,21

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

**ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS (suite)**

au 31 décembre 2008 (en EUR)

Devise	Valeur nominale/ Quantité	Dénomination	Coût d'acquisition	Valeur d'évaluation	% de l'actif net
<b>OPTIONS</b>					
VALEURS MOBILIÈRES ADMISES À LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS ET AUTRES ACTIFS					
<b>Options sur futures</b>					
EUR	30	BUND GOVT BOND 10 Y - EURO CALL 03/09 EUX 125	63.600,00	54.000,00	0,03
EUR	60	BUND GOVT BOND 10 Y - EURO PUT 03/09 EUX 121	77.400,00	33.000,00	0,02
EUR	30	BUND GOVT BOND 10 Y - EURO PUT 03/09 EUX 122	42.900,00	23.400,00	0,02
			183.900,00	110.400,00	0,07
JPY	5	JAPAN 10Y BOND - CALL 03/09 TSE 142	15.001,52	16.648,79	0,01
JPY	5	JAPAN 10Y BOND - CALL 03/09 TSE 143	8.698,36	8.720,80	0,01
JPY	5	JAPAN 10Y BOND - PUT 03/09 TSE 134	10.799,42	792,80	0,00
JPY	5	JAPAN 10Y BOND - PUT 03/09 TSE 135	15.001,52	5.549,60	0,00
JPY	5	JAPAN 10Y BOND - PUT 03/09 TSE 136	22.565,32	3.171,20	0,00
			72.066,14	34.883,19	0,02
USD	30	T.BONDS CALL 03/09 CBOT 118	74.125,93	439.674,33	0,28
USD	50	T.BONDS CALL 03/09 CBOT 119	114.888,96	699.099,04	0,45
USD	50	T.BONDS PUT 03/09 CBOT 138	106.794,08	148.242,65	0,09
USD	50	US T-NOTES 10 Y CALL 03/09 CBOT 116	57.451,59	361.060,88	0,23
USD	50	US T-NOTES 10 Y CALL 03/09 CBOT 117	68.066,80	327.369,37	0,21
USD	30	US T-NOTES 10 Y PUT 03/09 CBOT 120	43.662,48	14.824,27	0,01
USD	50	US T-NOTES 10 Y PUT 03/09 CBOT 126	56.881,30	88.720,98	0,06
			521.871,14	2.078.991,52	1,33
<b>Total options sur futures</b>			777.837,28	2.224.274,71	1,42
<b>Options émises sur futures</b>					
EUR	-60	BUND GOVT BOND 10 Y - EURO PUT 03/09 EUX 116	-16.200,00	-4.200,00	0,00
USD	-50	T.BONDS CALL 03/09 CBOT 130	-111.196,63	-343.092,07	-0,22
USD	-30	US T-NOTES 10 Y CALL 03/09 CBOT 122	-39.730,93	-104.106,88	-0,07
			-150.927,56	-447.198,95	-0,29
<b>Total options émises sur futures</b>			-167.127,56	-451.398,95	-0,29
<b>TOTAL OPTIONS</b>			610.709,72	1.772.875,76	1,13
<b>AVOIRS BANCAIRES</b>				4.635.783,82	2,97
<b>AUTRES ACTIFS/(PASSIFS) NETS</b>				10.447.976,97	6,69
<b>TOTAL</b>				156.225.335,27	100,00

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

## RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES

par pays de résidence de l'émetteur au 31 décembre 2008 (en pourcentage de l'actif net)

France	36,16 %
Allemagne	16,55 %
Canada	8,41 %
Italie	6,34 %
Pays-Bas	5,60 %
Finlande	5,48 %
Etats-Unis d'Amérique	4,45 %
Autriche	2,97 %
Japon	2,56 %
Grand-Duché de Luxembourg	0,36 %
Slovénie	0,33 %
<b>TOTAL</b>	<b>89,21 %</b>

## RÉPARTITION ÉCONOMIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES

au 31 décembre 2008 (en pourcentage de l'actif net)

Banques	25,55 %
Pays et gouvernements	23,69 %
Transports	16,07 %
Administrations publiques locales	15,85 %
Matériaux	3,91 %
Services financiers diversifiés	3,27 %
Services aux collectivités	0,51 %
Institutions internationales	0,36 %
<b>TOTAL</b>	<b>89,21 %</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

## RAPPORT DE GESTION

du 1<sup>er</sup> janvier 2008 au 31 décembre 2008

### Rétrospective

L'année 2008 est marquée par l'intensification dramatique de la crise du crédit qui s'est muée au second semestre en crise financière et économique globale. Alors que l'économie mondiale et le système financier étaient déjà sérieusement affaiblis, les événements se sont précipités suite à la faillite de la banque d'investissement Lehman Brothers. Tant aux Etats-Unis qu'en Europe, de nombreuses institutions financières présentant un caractère 'systémique' ont été renflouées. Les fusions se sont multipliées et des programmes ont été instaurés afin de recapitaliser l'industrie bancaire. Au plan macroéconomique, les Etats-Unis, une grande partie de l'Europe et le Japon sont entrés en récession, qui s'est amplifiée au quatrième trimestre. Le dérapage de l'inflation qui s'est manifesté au premier semestre a fait place à un reflux rapide du renchérissement sous l'effet de la chute des cours des matières premières, notamment du pétrole.

Les effets de contagion de la crise du crédit vers la sphère de l'économie réelle ont lourdement affecté la marche des affaires des entreprises. La plupart des secteurs sont confrontés à un fort ralentissement qui se répercute lourdement sur les perspectives bénéficiaires. Aucun pays n'est épargné et toutes les places boursières ont affiché des pertes extrêmement sévères en 2008. En ce

qui concerne les marchés développés qui entrent dans l'allocation du présent fonds, on relève des baisses de 32% au Royaume-Uni, de 36% en Suisse et de 45% en Europe et au Japon. Le marché américain (S&P 500) occupe une position intermédiaire avec un recul avoisinant 40%.

Dans le courant de l'année 2008, l'exposition sur les marchés a varié entre 3,2% et 35,2% avec une moyenne annuelle de 11,9%. Les détentions sur les marchés actions à la fin de la période sous revue étaient l'Europe (1,1%), les Etats-Unis (2,0%), le Japon (1,0%), l'Angleterre (0,7%) et la Suisse (1,2%).

### Performances \*

Sur l'ensemble de l'année, le fonds affiche une performance brute de -1,75%, une performance nette de -3,17%, contre une performance de -39,37% pour l'indice composite de référence BCV «hedgé» en EUR.

Au cours de l'exercice sous revue, le plancher n'a pas été modifié, il représente 99,70% de l'investissement initial.

\* Les performances mentionnées dans le rapport de gestion ci-dessus ont été calculées sur base des dernières valeurs nettes d'inventaire officielles des exercices concernés.

**ÉTAT DU PATRIMOINE**  
au 31 décembre 2008 (en EUR)

**ACTIF**

Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	19.721.106,45
Contrats d'options à la valeur d'évaluation	10.276,47
Avoirs bancaires	1.479.849,44
Autres avoirs liquides	1.532.845,06
Revenus à recevoir sur portefeuille-titres	626.461,53
Intérêts bancaires à recevoir	1.907,64
Plus-values non réalisées sur futures	12.721,52
Total de l'actif	<u>23.385.168,11</u>

**EXIGIBLE**

A payer sur achats de titres	2.243.803,83
Intérêts bancaires et frais à payer	31.437,11
Total de l'exigible	<u>2.275.240,94</u>
ACTIF NET à la fin de l'exercice	<u>21.109.927,17</u>
Nombre de parts de capitalisation en circulation	204.838
Valeur nette d'inventaire par part de capitalisation	103,06

## ÉTAT DES OPÉRATIONS ET DES AUTRES VARIATIONS DE L'ACTIF NET

du 1<sup>er</sup> janvier 2008 au 31 décembre 2008 (en EUR)

### REVENUS

Intérêts sur obligations et autres titres, nets	871.143,18
Intérêts bancaires	122.502,18
<b>Total des revenus</b>	<b>993.645,36</b>

### CHARGES

Commission de gestion	262.556,64
Commission de banque dépositaire	28.053,02
Frais bancaires et autres commissions	854,88
Frais sur transactions	3.531,64
Frais de révision	1.657,33
Autres frais d'administration	17.644,80
Taxe d'abonnement	10.892,16
Intérêts bancaires payés	3,47
Autres charges	2,56
<b>Total des charges</b>	<b>325.196,50</b>
<b>REVENUS NETS DES INVESTISSEMENTS</b>	<b>668.448,86</b>

### BÉNÉFICE / (PERTE) NET(TE) RÉALISÉ(E)

- sur portefeuille-titres	-226.371,01
- sur options	-6.586,76
- sur futures	-1.581.453,83
- sur devises	108.268,18
<b>RÉSULTAT RÉALISÉ</b>	<b>-1.037.694,56</b>

### VARIATION NETTE DE LA PLUS- / (MOINS-)VALUE NON RÉALISÉE

- sur portefeuille-titres	357.557,76
- sur options	47.379,15
- sur futures	-59.048,02
<b>RÉSULTAT DES OPÉRATIONS</b>	<b>-691.805,67</b>
Emissions	-
Rachats	-1.529.100,00
<b>TOTAL DES VARIATIONS DE L'ACTIF NET</b>	<b>-2.220.905,67</b>
<b>TOTAL DE L'ACTIF NET au début de l'exercice</b>	<b>23.330.832,84</b>
<b>TOTAL DE L'ACTIF NET à la fin de l'exercice</b>	<b>21.109.927,17</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

## STATISTIQUES

au 31 décembre 2008 (en EUR)

### TOTAL DE L'ACTIF NET

- au 31.12.2008	21.109.927,17
- au 31.12.2007	23.330.832,84
- au 31.12.2006	23.401.566,80

### Portfolio Turnover Rate (en %)

(les émissions et les rachats sont compensés par jour de calcul VNI)

- au 31.12.2008	67,64
-----------------	-------

### NOMBRE DE PARTS DE CAPITALISATION

- en circulation au début de l'exercice	219.838
- émises	0
- rachetées	-15.000
- en circulation à la fin de l'exercice	204.838

### VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR PART DE CAPITALISATION

- la plus élevée	106,14	01.01.2008
- la moins élevée	101,72	14.10.2008
- au 31.12.2008	103,06	
- au 31.12.2007	106,13	
- au 31.12.2006	106,33	

### PERFORMANCES DES PARTS DE CAPITALISATION (EN %)

- au 31.12.2008	-2,89
- au 31.12.2007	-0,19
- au 31.12.2006	3,79

### TER PAR PART DE CAPITALISATION (EN %)

- au 31.12.2008	1,47
-----------------	------

Les performances annuelles ont été calculées pour les trois derniers exercices complets. Pour les types de part lancés en cours d'exercice, la performance annuelle correspondante n'a pas été calculée.

La performance historique ne donne pas d'indication sur la performance future. Les données de performance ne tiennent pas compte des commissions et frais perçus lors de l'émission et du rachat de parts du fonds.

**ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS**

au 31 décembre 2008 (en EUR)

Devise	Valeur nominale/ Quantité	Dénomination	Coût d'acquisition	Valeur d'évaluation	% de l'actif net
--------	------------------------------	--------------	-----------------------	------------------------	---------------------

**PORTEFEUILLE-TITRES**

VALEURS MOBILIÈRES ADMISES À LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS ET AUTRES ACTIFS

**Obligations**

EUR	1.000.000	Bank Nederlandse Gemeenten NV 4.25% EMTN Sen 98/05.01.09	1.032.700,00	1.000.250,00	4,74
EUR	2.000.000	Bq du Développement des PME (OSEO) SA 4.375% 99/25.04.11	2.020.600,00	2.061.718,00	9,77
EUR	1.000.000	Caisse Nat des Autoroutes 4.5% 98/25.04.10	1.017.700,00	1.023.100,00	4,85
EUR	1.000.000	Caisse Nat des Autoroutes 5.9% 97/06.06.11	1.037.900,00	1.068.976,40	5,06
EUR	1.000.000	Caisse Refinancement Habitat 5.75% 00/25.04.10	1.022.000,00	1.028.448,10	4,87
EUR	1.100.000	Depfa Deutsche Pfandbriefbk AG 5.5% Ser G6 99/15.01.10	1.131.680,00	1.111.550,00	5,26
EUR	1.000.000	Deutsche Postbank AG 4.75% 98/04.01.09	1.004.600,00	1.000.700,00	4,74
EUR	2.000.000	Finland 5.75% 00/23.02.11	2.144.200,00	2.139.610,60	10,14
EUR	1.000.000	KFW AG 5.75% 00/04.07.10	1.040.900,00	1.046.200,00	4,96
EUR	1.000.000	La Banque Postale 5.75% 99/25.04.11	1.036.800,00	1.057.650,00	5,01
EUR	1.500.000	Land Sachsen-Anhalt 5.75% 00/15.03.10	1.515.400,00	1.560.075,00	7,39
EUR	1.500.000	Regie Auton Transports Paris 5.75% EMTN 00/25.10.10	1.549.250,00	1.576.875,00	7,47
EUR	1.000.000	Réseau Ferré de France SA 5.25% Sen Parallel Bd 98/14.04.10	1.033.700,00	1.030.600,00	4,88
<b>Total obligations</b>			<b>16.587.430,00</b>	<b>16.705.753,10</b>	<b>79,14</b>

**Instruments du marché monétaire**

EUR	2.000.000	Deutschland 0% T-Bills Ser 1108 08/13.05.09	1.978.980,21	1.978.980,21	9,37
<b>Total instruments du marché monétaire</b>			<b>1.978.980,21</b>	<b>1.978.980,21</b>	<b>9,37</b>

VALEURS MOBILIÈRES NÉGOCIÉES SUR UN AUTRE MARCHÉ RÉGLEMENTÉ ET AUTRES ACTIFS

**Obligations**

EUR	1.000.000	Ile de France 5% 98/27.07.10	1.015.500,00	1.032.050,00	4,89
<b>Total obligations</b>			<b>1.015.500,00</b>	<b>1.032.050,00</b>	<b>4,89</b>

AUTRES VALEURS MOBILIÈRES

**Warrants et droits**

JPY	3.000	Citigroup GI Mks Hgs Inc Call Wts Nikkei 225 02.02.09	15.159,15	0,00	0,00
JPY	5.000	Citigroup GI Mks Hgs Inc Call Wts Nikkei225 Idx 08/15.02.10	15.356,18	4.323,14	0,02
<b>Total warrants et droits</b>			<b>30.515,33</b>	<b>4.323,14</b>	<b>0,02</b>
<b>TOTAL PORTEFEUILLE-TITRES</b>			<b>19.612.425,54</b>	<b>19.721.106,45</b>	<b>93,42</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

**ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS (suite)**

au 31 décembre 2008 (en EUR)

Devise	Valeur nominale/ Quantité	Dénomination	Coût d'acquisition	Valeur d'évaluation	% de l'actif net
<b>OPTIONS</b>					
VALEURS MOBILIÈRES ADMISES À LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS ET AUTRES ACTIFS					
<b>Options sur indices</b>					
CHF	5	SWISS MARKET INDEX CALL 03/09 SOFFEX 7000	9.374,54	141,89	0,00
CHF	5	SWISS MARKET INDEX CALL 03/09 SOFFEX 7400	5.345,26	33,78	0,00
			14.719,80	175,67	0,00
EUR	5	DJ EURO STOXX 50 (Price) Index CALL 03/09 EUX 3300	5.300,00	125,00	0,00
EUR	1	DJ EURO STOXX 50 (Price) Index PUT 03/09 EUX 2200	2.611,50	943,00	0,00
EUR	2	DJ EURO STOXX 50 (Price) Index PUT 06/09 EUX 2200	3.567,00	3.414,00	0,02
			11.478,50	4.482,00	0,02
GBP	5	FTSE 100 INDEX CALL 03/09 LIFFE 5625	8.366,02	335,97	0,00
USD	1	S&P500 PUT 03/09 CME 800	16.562,46	5.282,83	0,03
TOTAL OPTIONS			51.126,78	10.276,47	0,05
AVOIRS BANCAIRES				1.479.849,44	7,01
AUTRES ACTIFS/(PASSIFS) NETS				-101.305,19	-0,48
TOTAL				<u>21.109.927,17</u>	<u>100,00</u>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

### RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES

par pays de résidence de l'émetteur au 31 décembre 2008 (en pourcentage de l'actif net)

France	46,80%
Allemagne	31,72%
Finlande	10,14%
Pays-Bas	4,74%
Etats-Unis d'Amérique	0,02%
<b>TOTAL</b>	<b>93,42%</b>

### RÉPARTITION ÉCONOMIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES

au 31 décembre 2008 (en pourcentage de l'actif net)

Banques	39,35%
Pays et gouvernements	29,42%
Transports	12,35%
Administrations publiques locales	12,28%
Services financiers diversifiés	0,02%
<b>TOTAL</b>	<b>93,42%</b>

## RAPPORT DE GESTION

du 1<sup>er</sup> janvier 2008 au 31 décembre 2008

### Rétrospective

L'année 2008 est marquée par l'intensification dramatique de la crise du crédit qui s'est muée au second semestre en crise financière et économique globale. Alors que l'économie mondiale et le système financier étaient déjà sérieusement affaiblis, les événements se sont précipités suite à la faillite de la banque d'investissement Lehman Brothers. Tant aux Etats-Unis qu'en Europe, de nombreuses institutions financières présentant un caractère « systémique » ont été renflouées. Les fusions se sont multipliées et des programmes ont été instaurés afin de recapitaliser l'industrie bancaire. Au plan macroéconomique, les Etats-Unis, une grande partie de l'Europe et le Japon sont entrés en récession, qui s'est amplifiée au quatrième trimestre. Le dérapage de l'inflation qui s'est manifesté au premier semestre a fait place à un reflux rapide du renchérissement sous l'effet de la chute des cours des matières premières, notamment du pétrole.

Les effets de contagion de la crise du crédit vers la sphère de l'économie réelle ont lourdement affecté la marche des affaires des entreprises. La plupart des secteurs sont confrontés à un fort ralentissement qui se répercute lourdement sur les perspectives bénéficiaires. Aucun pays n'est épargné et toutes les places boursières ont affiché des pertes extrêmement sévères en 2008. En ce

qui concerne les marchés développés qui entrent dans l'allocation du présent fonds, on relève des baisses de 32% au Royaume-Uni, de 36% en Suisse et de 45% en Europe et au Japon. Le marché américain (S&P 500) occupe une position intermédiaire avec un recul avoisinant 40%.

Dans le courant de l'année 2008, l'exposition sur les marchés a varié entre 3,7% et 54,0% avec une moyenne annuelle de 13,4%. Les détentions sur les marchés actions à la fin de la période sous revue étaient l'Europe (2,3%), les Etats-Unis (1,9%), le Japon (0,7%), l'Angleterre (1,6%) et la Suisse (1,3%).

### Performances \*

Sur l'ensemble de l'année, le fonds affiche une performance brute de -4,89%, une performance nette de -6,21%, contre une performance de -39,37% pour l'indice composite de référence BCV « hedgé » en EUR.

Le plancher, qui était de 126,45% de l'investissement initial, a été abaissé à plusieurs reprises pour atteindre 124,59% du prix de souscription initial.

\* Les performances mentionnées dans le rapport de gestion ci-dessus ont été calculées sur base des dernières valeurs nettes d'inventaire officielles des exercices concernés.

Note: Les informations de ce rapport sont données à titre historique et ne sont pas indicatives des résultats futurs.

**ÉTAT DU PATRIMOINE**  
au 31 décembre 2008 (en EUR)

**ACTIF**

Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	53.139.829,82
Contrats d'options à la valeur d'évaluation	99.427,40
Avoirs bancaires	469.913,70
Autres avoirs liquides	3.447.969,31
Revenus à recevoir sur portefeuille-titres	1.735.910,62
Total de l'actif	<u>58.893.050,85</u>

**EXIGIBLE**

A payer sur rachats de parts	46.238,20
Moins-values non réalisées sur futures	13.594,75
Moins-values non réalisées sur changes à terme	28.861,44
Intérêts bancaires et frais à payer	85.885,66
Total de l'exigible	<u>174.580,05</u>
ACTIF NET à la fin de l'exercice	<u>58.718.470,80</u>
Nombre de parts de capitalisation en circulation	463.337
Valeur nette d'inventaire par part de capitalisation	126,73

**ÉTAT DES OPÉRATIONS ET DES AUTRES VARIATIONS DE L'ACTIF NET**

du 1<sup>er</sup> janvier 2008 au 31 décembre 2008 (en EUR)

**REVENUS**

Intérêts sur obligations et autres titres, nets	2.675.312,23
Intérêts bancaires	306.695,82
<b>Total des revenus</b>	<b>2.982.008,05</b>

**CHARGES**

Commission de gestion	795.304,03
Commission de banque dépositaire	56.811,44
Frais bancaires et autres commissions	2.609,71
Frais sur transactions	13.931,23
Frais de révision	6.828,52
Autres frais d'administration	40.337,18
Taxe d'abonnement	32.289,61
Autres charges	349,27
<b>Total des charges</b>	<b>948.460,99</b>
<b>REVENUS NETS DES INVESTISSEMENTS</b>	<b>2.033.547,06</b>

**BÉNÉFICE / (PERTE) NET(TE) RÉALISÉ(E)**

- sur portefeuille-titres	-1.331.089,96
- sur options	668.564,02
- sur futures	-6.943.892,75
- sur changes à terme	-74.974,50
- sur devises	36.119,89
<b>RÉSULTAT RÉALISÉ</b>	<b>-5.611.726,24</b>

**VARIATION NETTE DE LA PLUS- / (MOINS-)VALUE NON RÉALISÉE**

- sur portefeuille-titres	1.617.696,25
- sur options	-875,02
- sur futures	-315.417,74
- sur changes à terme	-124.018,87
<b>RÉSULTAT DES OPÉRATIONS</b>	<b>-4.434.341,62</b>
Emissions	1.919.772,87
Rachats	-13.976.827,47
<b>TOTAL DES VARIATIONS DE L'ACTIF NET</b>	<b>-16.491.396,22</b>
<b>TOTAL DE L'ACTIF NET au début de l'exercice</b>	<b>75.209.867,02</b>
<b>TOTAL DE L'ACTIF NET à la fin de l'exercice</b>	<b>58.718.470,80</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

## STATISTIQUES

au 31 décembre 2008 (en EUR)

### TOTAL DE L'ACTIF NET

- au 31.12.2008	58.718.470,80
- au 31.12.2007	75.209.867,02
- au 31.12.2006	99.328.815,57

### Portfolio Turnover Rate (en %)

(les émissions et les rachats sont compensés par jour de calcul VNI)

- au 31.12.2008	48,21
-----------------	-------

### NOMBRE DE PARTS DE CAPITALISATION

- en circulation au début de l'exercice	558.308
- émises	15.109
- rachetées	- 110.080
- en circulation à la fin de l'exercice	463.337

### VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR PART DE CAPITALISATION

- la plus élevée	134,72	01.01.2008
- la moins élevée	125,69	01.07.2008
- au 31.12.2008	126,73	
- au 31.12.2007	134,71	
- au 31.12.2006	136,26	

### PERFORMANCES DES PARTS DE CAPITALISATION (EN %)

- au 31.12.2008	-5,92
- au 31.12.2007	-1,14
- au 31.12.2006	6,83

### TER PAR PART DE CAPITALISATION (EN %)

- au 31.12.2008	1,41
-----------------	------

Les performances annuelles ont été calculées pour les trois derniers exercices complets. Pour les types de part lancés en cours d'exercice, la performance annuelle correspondante n'a pas été calculée.

La performance historique ne donne pas d'indication sur la performance future. Les données de performance ne tiennent pas compte des commissions et frais perçus lors de l'émission et du rachat de parts du fonds.

## ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS

au 31 décembre 2008 (en EUR)

Devise	Valeur nominale/ Quantité	Dénomination	Coût d'acquisition	Valeur d'évaluation	% de l'actif net
--------	------------------------------	--------------	-----------------------	------------------------	---------------------

### PORTEFEUILLE-TITRES

#### VALEURS MOBILIÈRES ADMISES À LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS ET AUTRES ACTIFS

#### Obligations

EUR	5.000.000	Bank Nederlandse Gemeenten NV 4.25% EMTN Sen 98/05.01.09	5.163.500,00	5.001.250,00	8,52
EUR	5.000.000	Bq du Développement des PME (OSEO) SA 4.375% 99/25.04.11	5.051.500,00	5.154.295,00	8,78
EUR	6.000.000	Caisse Refinancement Habitat 5.75% 00/25.04.10	6.132.000,00	6.170.688,60	10,51
EUR	2.600.000	Charbonnages de France 4.125% Sen 99/26.04.10	2.629.640,00	2.648.880,00	4,51
EUR	3.000.000	Deutsche Postbank AG 4.75% 98/04.01.09	3.012.600,00	3.002.100,00	5,11
EUR	3.500.000	KFW AG 5% 98/04.01.09	3.566.850,00	3.502.625,00	5,96
EUR	4.000.000	KFW AG 5.75% 00/04.07.10	4.163.600,00	4.184.800,00	7,13
EUR	4.800.000	Land Sachsen-Anhalt 5.75% 00/15.03.10	4.848.000,00	4.992.240,00	8,50
EUR	3.500.000	Regie Auton Transports Paris 5.75% EMTN 00/25.10.10	3.643.500,00	3.679.375,00	6,27
EUR	6.000.000	Réseau Ferré de France SA 5.25% Sen Parallel Bd 98/14.04.10	6.149.450,00	6.183.600,00	10,53
<b>Total obligations</b>			<b>44.360.640,00</b>	<b>44.519.853,60</b>	<b>75,82</b>

#### VALEURS MOBILIÈRES NÉGOCIÉES SUR UN AUTRE MARCHÉ RÉGLEMENTÉ ET AUTRES ACTIFS

#### Instruments du marché monétaire

EUR	7.000.000	Deutschland 0% T-Bills 08/14.01.09	6.848.354,60	6.848.354,60	11,66
USD	2.500.000	US 0% T-Bills 08/02.07.09	1.558.987,43	1.759.729,62	3,00
<b>Total instruments du marché monétaire</b>			<b>8.407.342,03</b>	<b>8.608.084,22</b>	<b>14,66</b>

#### AUTRES VALEURS MOBILIÈRES ET AUTRES ACTIFS

#### Warrants et droits

JPY	55.000	Citigroup GI Mks Hgs Inc Call Wts Nikkei 225 02.02.09	267.564,87	0,00	0,00
JPY	25.000	Credit Suisse Call Wts Nikkei 225 (JPY 14193.63) 31.07.09	104.367,18	11.892,00	0,02
JPY	10.000	JP Morgan Intl Deriv Ltd Call Wts Nikkei 225 Index 31.07.09	66.263,25	0,00	0,00
<b>Total warrants et droits</b>			<b>438.195,30</b>	<b>11.892,00</b>	<b>0,02</b>
<b>TOTAL PORTEFEUILLE-TITRES</b>			<b>53.206.177,33</b>	<b>53.139.829,82</b>	<b>90,50</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

**ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS (suite)**

au 31 décembre 2008 (en EUR)

Devise	Valeur nominale/ Quantité	Dénomination	Coût d'acquisition	Valeur d'évaluation	% de l'actif net
<b>OPTIONS</b>					
VALEURS MOBILIÈRES ADMISES À LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS ET AUTRES ACTIFS					
<b>Options sur indices</b>					
CHF	10	SWISS MARKET INDEX CALL 03/09 SOFFEX 7000	13.922,48	283,78	0,00
CHF	20	SWISS MARKET INDEX CALL 03/09 SOFFEX 7100	41.409,77	391,89	0,00
CHF	20	SWISS MARKET INDEX CALL 06/09 SOFFEX 6100	25.629,16	26.513,60	0,05
			80.961,41	27.189,27	0,05
EUR	25	DJ EURO STOXX 50 (Price) Index CALL 03/09 EUX 2600	39.587,50	25.750,00	0,04
EUR	50	DJ EURO STOXX 50 (Price) Index CALL 03/09 EUX 3000	57.675,00	6.450,00	0,01
			97.262,50	32.200,00	0,05
GBP	20	FTSE 100 INDEX CALL 03/09 LIFFE 4800	41.931,08	24.189,64	0,04
USD	3	S&P500 PUT 03/09 CME 800	34.804,22	15.848,49	0,03
<b>TOTAL OPTIONS</b>			<b>254.959,21</b>	<b>99.427,40</b>	<b>0,17</b>
<b>AVOIRS BANCAIRES</b>				<b>469.913,70</b>	<b>0,80</b>
<b>AUTRES ACTIFS/(PASSIFS) NETS</b>				<b>5.009.299,88</b>	<b>8,53</b>
<b>TOTAL</b>				<b>58.718.470,80</b>	<b>100,00</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

### RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES

par pays de résidence de l'émetteur au 31 décembre 2008 (en pourcentage de l'actif net)

France	40,60%
Allemagne	38,36%
Pays-Bas	8,52%
Etats-Unis d'Amérique	3,00%
Suisse	0,02%
TOTAL	<u>90,50%</u>

### RÉPARTITION ÉCONOMIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES

au 31 décembre 2008 (en pourcentage de l'actif net)

Banques	46,03%
Transports	16,80%
Pays et gouvernements	14,66%
Administrations publiques locales	8,50%
Matériaux	4,51%
TOTAL	<u>90,50%</u>

## RAPPORT DE GESTION

du 1<sup>er</sup> janvier 2008 au 31 décembre 2008

### Rétrospective

L'année 2008 est marquée par l'intensification dramatique de la crise du crédit qui s'est muée au second semestre en crise financière et économique globale. Alors que l'économie mondiale et le système financier étaient déjà sérieusement affaiblis, les événements se sont précipités suite à la faillite de la banque d'investissement Lehman Brothers. Tant aux Etats-Unis qu'en Europe, de nombreuses institutions financières présentant un caractère « systémique » ont été renflouées. Les fusions se sont multipliées et des programmes ont été instaurés afin de recapitaliser l'industrie bancaire. Au plan macroéconomique, les Etats-Unis, une grande partie de l'Europe et le Japon sont entrés en récession, qui s'est amplifiée au quatrième trimestre. Le dérapage de l'inflation qui s'est manifesté au premier semestre a fait place à un reflux rapide du renchérissement sous l'effet de la chute des cours des matières premières, notamment du pétrole.

Les effets de contagion de la crise du crédit vers la sphère de l'économie réelle ont lourdement affecté la marche des affaires des entreprises. La plupart des secteurs sont confrontés à un fort ralentissement qui se répercute lourdement sur les perspectives bénéficiaires. Aucun pays n'est épargné et toutes les places boursières ont affiché des pertes extrêmement sévères en 2008. En ce

qui concerne les marchés développés qui entrent dans l'allocation du présent fonds, on relève des baisses de 32% au Royaume-Uni, de 36% en Suisse et de 45% en Europe et au Japon. Le marché américain (S&P 500) occupe une position intermédiaire avec un recul avoisinant 40%.

Dans le courant de l'année 2008, l'exposition sur les marchés a varié entre 1,9% et 40,7% avec une moyenne annuelle de 9,6%. Les détentions sur les marchés actions à la fin de la période sous revue étaient l'Europe (1,1%), les Etats-Unis (0,8%), le Japon (0,5%), l'Angleterre (0,3%) et la Suisse (1,6%).

### Performances \*

Sur l'ensemble de l'année, le fonds affiche une performance brute de -3,55%, une performance nette de -4,90%, contre une performance de -38,47% pour l'indice composite de référence BCV « hedgé » en CHF.

Le plancher qui était de 110,29% de l'investissement initial, a été rabaissé à plusieurs reprises pour atteindre 108,98% du prix de souscription initial.

\* Les performances mentionnées dans le rapport de gestion ci-dessus ont été calculées sur base des dernières valeurs nettes d'inventaire officielles des exercices concernés.

**ÉTAT DU PATRIMOINE**  
au 31 décembre 2008 (en CHF)

**ACTIF**

Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	109.322.544,48
Contrats d'options à la valeur d'évaluation	284.361,85
Avoirs bancaires	19.285.649,89
Autres avoirs liquides	2.345.039,70
Frais d'établissement, nets	2.815,11
Revenus à recevoir sur portefeuille-titres	2.612.521,02
Intérêts bancaires à recevoir	14.637,50
Plus-values non réalisées sur changes à terme	1.673.990,50
<b>Total de l'actif</b>	<b>135.541.560,05</b>

**EXIGIBLE**

A payer sur rachats de parts	9.822,04
Moins-values non réalisées sur futures	25.162,30
Intérêts bancaires et frais à payer	187.978,29
<b>Total de l'exigible</b>	<b>222.962,63</b>
<b>ACTIF NET à la fin de l'exercice</b>	<b>135.318.597,42</b>
Nombre de parts de capitalisation en circulation	1.226.513
Valeur nette d'inventaire par part de capitalisation	110,33

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

**ÉTAT DES OPÉRATIONS ET DES AUTRES VARIATIONS DE L'ACTIF NET**

du 1<sup>er</sup> janvier 2008 au 31 décembre 2008 (en CHF)

**REVENUS**

Intérêts sur obligations et autres titres, nets	4.160.422,82
Intérêts bancaires	570.190,11
<b>Total des revenus</b>	<b>4.730.612,93</b>

**CHARGES**

Commission de gestion	1.552.729,65
Commission de banque dépositaire	100.130,37
Frais bancaires et autres commissions	5.035,51
Frais sur transactions	25.025,65
Frais de révision	13.869,43
Autres frais d'administration	76.298,20
Taxe d'abonnement	65.729,90
Intérêts bancaires payés	64,83
Autres charges	2.126,51
<b>Total des charges</b>	<b>1.841.010,05</b>
<b>REVENUS NETS DES INVESTISSEMENTS</b>	<b>2.889.602,88</b>

**BÉNÉFICE / (PERTE) NET(TE) RÉALISÉ(E)**

- sur portefeuille-titres	-1.717.250,22
- sur options	403.752,11
- sur futures	-8.631.238,74
- sur changes à terme	3.711.371,70
- sur devises	-198.027,81
<b>RÉSULTAT RÉALISÉ</b>	<b>-3.541.790,08</b>

**VARIATION NETTE DE LA PLUS- / (MOINS-)VALUE NON RÉALISÉE**

- sur portefeuille-titres	-4.615.696,11
- sur options	584.037,95
- sur futures	-299.203,12
- sur changes à terme	1.835.658,07
<b>RÉSULTAT DES OPÉRATIONS</b>	<b>-6.036.993,29</b>
Emissions	32.208.100,65
Rachats	-18.795.067,87
<b>TOTAL DES VARIATIONS DE L'ACTIF NET</b>	<b>7.376.039,49</b>
<b>TOTAL DE L'ACTIF NET au début de l'exercice</b>	<b>127.942.557,93</b>
<b>TOTAL DE L'ACTIF NET à la fin de l'exercice</b>	<b>135.318.597,42</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

## STATISTIQUES

au 31 décembre 2008 (en CHF)

### TOTAL DE L'ACTIF NET

- au 31.12.2008	135.318.597,42
- au 31.12.2007	127.942.557,93
- au 31.12.2006	152.578.991,33

### Portfolio Turnover Rate (en %)

(les émissions et les rachats sont compensés par jour de calcul VNI)

- au 31.12.2008	43,63
-----------------	-------

### NOMBRE DE PARTS DE CAPITALISATION

- en circulation au début de l'exercice	1.105.811
- émises	290.314
- rachetées	-169.612
- en circulation à la fin de l'exercice	1.226.513

### VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR PART DE CAPITALISATION

- la plus élevée	115,70	01.01.2008
- la moins élevée	109,42	28.10.2008
- au 31.12.2008	110,33	
- au 31.12.2007	115,70	
- au 31.12.2006	119,26	

### PERFORMANCES DES PARTS DE CAPITALISATION (EN %)

- au 31.12.2008	-4,64
- au 31.12.2007	-2,99
- au 31.12.2006	5,75

### TER PAR PART DE CAPITALISATION (EN %)

- au 31.12.2008	1,40
-----------------	------

Les performances annuelles ont été calculées pour les trois derniers exercices complets. Pour les types de part lancés en cours d'exercice, la performance annuelle correspondante n'a pas été calculée.

La performance historique ne donne pas d'indication sur la performance future. Les données de performance ne tiennent pas compte des commissions et frais perçus lors de l'émission et du rachat de parts du fonds.

**ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS**

au 31 décembre 2008 (en CHF)

Devise	Valeur nominale/ Quantité	Dénomination	Coût d'acquisition	Valeur d'évaluation	% de l'actif net
--------	------------------------------	--------------	-----------------------	------------------------	---------------------

**PORTEFEUILLE-TITRES**

VALEURS MOBILIÈRES ADMISES À LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS ET AUTRES ACTIFS

**Obligations**

CHF	7.500.000	Bank Nederlandse Gemeenten NV 3.625% 97/20.08.09	7.615.650,00	7.695.375,00	5,69
CHF	8.000.000	Bayerische LB 3.125% 99/10.02.09	8.036.800,00	8.021.200,00	5,93
CHF	4.000.000	Bk Arbeit Wirtsch Oest Post AG 3.25% EMTN 99/23.02.11	4.156.700,00	4.149.000,00	3,07
CHF	2.000.000	Italia 2% EMTN 03/30.04.09	1.966.600,00	2.008.500,00	1,48
CHF	15.000.000	Italia 3.125% EMTN 99/15.07.10	15.172.600,00	15.375.000,00	11,36
CHF	7.500.000	Nederlandse Waterschapsbank NV 3.5% EMTN 98/29.10.09	7.617.400,00	7.612.500,00	5,62
CHF	4.000.000	Oesterreich 3% EMTN 99/21.08.09	4.044.800,00	4.060.000,00	3,00
CHF	8.000.000	Statkraft ASA 4.5% EMTN Sen 00/10.05.10	8.384.700,00	8.286.800,00	6,12
			<u>56.995.250,00</u>	<u>57.208.375,00</u>	<u>42,27</u>
EUR	4.000.000	Bq du Développement des PME (OSEO) SA 4.375% 99/25.04.11	6.466.484,94	6.102.666,21	4,51
EUR	2.000.000	Caisse Nat des Autoroutes 4.5% 98/25.04.10	3.232.966,38	3.028.366,54	2,24
EUR	3.000.216	Caisse Nat des Autoroutes 7.5% 95/29.09.09	5.007.643,26	4.578.785,19	3,38
EUR	5.500.000	Caisse Refinancement Habitat 5.75% 00/25.04.10	9.065.271,32	8.371.541,38	6,19
EUR	4.000.000	KFW AG 5.75% 00/04.07.10	6.723.747,34	6.193.484,65	4,58
EUR	4.800.000	Land Sachsen-Anhalt 5.75% 00/15.03.10	7.816.029,65	7.388.492,11	5,46
EUR	5.000.000	Réseau Ferré de France SA 5.25% Sen Parallel Bd 98/14.04.10	8.300.723,16	7.626.416,17	5,64
EUR	2.600.000	Vauban Mobilisations Gties SA 4.375% 99/28.04.09	4.285.219,09	3.797.194,53	2,81
			<u>50.898.085,14</u>	<u>47.086.946,78</u>	<u>34,81</u>
<b>Total obligations</b>			107.893.335,14	104.295.321,78	77,08

VALEURS MOBILIÈRES NÉGOCIÉES SUR UN AUTRE MARCHÉ RÉGLEMENTÉ ET AUTRES ACTIFS

**Instruments du marché monétaire**

EUR	2.000.000	Deutschland 0% T-Bills 08/14.01.09	3.169.634,53	2.895.866,61	2,14
USD	2.000.000	US 0% T-Bills 08/22.10.09	2.291.786,83	2.103.713,37	1,55
<b>Total instruments du marché monétaire</b>			5.461.421,36	4.999.579,98	3,69

AUTRES VALEURS MOBILIÈRES

**Warrants et droits**

JPY	35.000	Citigroup GI Mks Hgs Inc Call Wts Nikkei 225 02.02.09	288.875,39	0,00	0,00
JPY	15.000	Citigroup GI Mks Hgs Inc Call Wts Nikkei225 Idx 08/15.02.10	107.879,43	19.194,67	0,01
JPY	12.000	Credit Suisse Call Wts Nikkei 225 (JPY 14193.63) 31.07.09	164.573,26	8.448,05	0,01
<b>Total warrants et droits</b>			<u>561.328,08</u>	<u>27.642,72</u>	<u>0,02</u>
<b>TOTAL PORTEFEUILLE-TITRES</b>			113.916.084,58	109.322.544,48	80,79

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

**ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS (suite)**

au 31 décembre 2008 (en CHF)

Devise	Valeur nominale/ Quantité	Dénomination	Coût d'acquisition	Valeur d'évaluation	% de l'actif net
<b>OPTIONS</b>					
VALEURS MOBILIÈRES ADMISES À LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS ET AUTRES ACTIFS					
<b>Options sur indices</b>					
CHF	20	SWISS MARKET INDEX CALL 03/09 SOFFEX 7100	64.800,00	580,00	0,00
CHF	50	SWISS MARKET INDEX CALL 06/09 SOFFEX 6100	95.420,00	98.100,00	0,07
			160.220,00	98.680,00	0,07
EUR	50	DJ EURO STOXX 50 (Price) Index CALL 03/09 EUX 2600	122.443,43	76.219,76	0,06
EUR	20	DJ EURO STOXX 50 (Price) Index PUT 03/09 EUX 2250	46.354,15	31.760,70	0,02
			168.797,58	107.980,46	0,08
GBP	10	FTSE 100 INDEX CALL 03/09 LIFFE 4800	32.423,02	17.900,28	0,01
GBP	5	FTSE 100 INDEX PUT 03/09 LIFFE 4000	23.813,60	12.889,73	0,01
			56.236,62	30.790,01	0,02
USD	6	S&P500 PUT 03/09 CME 800	108.392,56	46.911,38	0,04
TOTAL OPTIONS			493.646,76	284.361,85	0,21
AVOIRS BANCAIRES				19.285.649,89	14,25
AUTRES ACTIFS/(PASSIFS) NETS				6.426.041,20	4,75
TOTAL				135.318.597,42	100,00

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

### RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES

par pays de résidence de l'émetteur au 31 décembre 2008 (en pourcentage de l'actif net)

France	24,77 %
Allemagne	18,11 %
Italie	12,84 %
Pays-Bas	11,31 %
Norvège	6,12 %
Autriche	6,07 %
Etats-Unis d'Amérique	1,56 %
Suisse	0,01 %
TOTAL	<u>80,79 %</u>

### RÉPARTITION ÉCONOMIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES

au 31 décembre 2008 (en pourcentage de l'actif net)

Banques	35,60 %
Pays et gouvernements	25,15 %
Services aux collectivités	6,12 %
Transports	5,64 %
Administrations publiques locales	5,46 %
Services financiers diversifiés	2,82 %
TOTAL	<u>80,79 %</u>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers..

## RAPPORT DE GESTION

du 1<sup>er</sup> janvier 2008 au 31 décembre 2008

### Rétrospective

L'année 2008 est marquée par l'intensification dramatique de la crise du crédit qui s'est muée au second semestre en crise financière et économique globale. Alors que l'économie mondiale et le système financier étaient déjà sérieusement affaiblis, les événements se sont précipités suite à la faillite de la banque d'investissement Lehman Brothers. Tant aux Etats-Unis qu'en Europe, de nombreuses institutions financières présentant un caractère « systémique » ont été renflouées. Les fusions se sont multipliées et des programmes ont été instaurés afin de recapitaliser l'industrie bancaire. Au plan macroéconomique, les Etats-Unis, une grande partie de l'Europe et le Japon sont entrés en récession, qui s'est amplifiée au quatrième trimestre. Le dérapage de l'inflation qui s'est manifesté au premier semestre a fait place à un reflux rapide du renchérissement sous l'effet de la chute des cours des matières premières, notamment du pétrole.

Aux Etats-Unis, la Réserve Fédérale a abaissé son taux directeur de 4,25 % en début d'année aux environs de 0 % en décembre. En augmentant fortement la taille de son bilan, la Banque centrale américaine a initié une politique monétaire « quantitative » afin de palier aux dysfonctionnements du marché du crédit. Moins agressive, la BCE a ramené son taux d'intérêt directeur de 4 % à 2,5 % (en transitant par 4,25 % pour répondre au dérapage de l'inflation). La Banque du Japon a également renversé le cours de sa politique monétaire en

ramenant son taux d'intérêt directeur à 0,1 %. Enfin, la Bank of England a abaissé son taux directeur de 5,5 % à 2 % pour faire face au fort ralentissement de la conjoncture.

Les obligations gouvernementales ont surperformé toutes les autres classes d'actifs en 2008. La détention marquée des rendements intervenue en fin d'année s'est traduite par des gains importants. Après avoir varié au gré de l'évolution de la crise du crédit et du dérapage de l'inflation, les rendements ont chuté à des niveaux exceptionnellement bas. A dix ans d'échéance, le rendement du T-Note américain s'est rapproché de 2 %, celui du Bund allemand de 3 % et celui des obligations gouvernementales japonaises de 1,2 %.

Au cours de l'année 2008, l'exposition sur les marchés obligataires longs a varié entre 52,1 % et 99,8 % avec une moyenne trimestrielle de 74,2 %. Les détentions en obligations de longue échéance à la fin de la période sous revue étaient l'Europe (51,5 %), les Etats-Unis (6,8 %), le Royaume-Uni (2,6 %) et le Japon (12,3 %).

### Performances

Sur l'ensemble de l'année 2008, le fonds affiche une performance brute de 2,90 % et des performances nettes de 1,65 % (classe A), 1,96 % (classe B) et 2,38 % (classe C). L'indice de référence sur base non couverte, le Lehman Treasury non hedgé, enregistre une performance de -0,54 % et l'indice sur base couverte en CHF, le Lehman Treasury hedgé, progresse de 7,35 %.

Note: Les informations de ce rapport sont données à titre historique et ne sont pas indicatives des résultats futurs.

**ÉTAT DU PATRIMOINE**  
au 31 décembre 2008 (en CHF)

**ACTIF**

Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	221.287.023,19
Contrats d'options à la valeur d'évaluation	2.628.236,38
Avoirs bancaires	18.814.781,45
Autres avoirs liquides	6.304.343,94
Revenus à recevoir sur portefeuille-titres	6.188.431,30
Intérêts bancaires à recevoir	81.700,42
Plus-values non réalisées sur futures	768.626,23
Plus-values non réalisées sur changes à terme	1.877.199,88
<b>Total de l'actif</b>	<b>257.950.342,79</b>

**EXIGIBLE**

Options émises	51.424,00
A payer sur achats de titres	9.944.017,14
Intérêts bancaires et frais à payer	135.048,68
<b>Total de l'exigible</b>	<b>10.130.489,82</b>
<b>ACTIF NET à la fin de l'exercice</b>	<b>247.819.852,97</b>
Nombre de parts de classe A en circulation	237.460
Valeur nette d'inventaire par part de classe A	104,44
Nombre de parts de classe B en circulation	361.883
Valeur nette d'inventaire par part de classe B	105,37
Nombre de parts de classe C en circulation	1.734.204
Valeur nette d'inventaire par part de classe C	106,61

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

## ÉTAT DES OPÉRATIONS ET DES AUTRES VARIATIONS DE L'ACTIF NET

du 1<sup>er</sup> janvier 2008 au 31 décembre 2008 (en CHF)

### REVENUS

Intérêts sur obligations et autres titres, nets	9.269.526,77
Intérêts bancaires	588.727,26
<b>Total des revenus</b>	<b>9.858.254,03</b>

### CHARGES

Frais bancaires et autres commissions	308,02
Frais sur transactions	124.766,18
Frais d'administration centrale	1.509.512,51
Autres frais d'administration	3.451,20
Intérêts bancaires payés	206,55
<b>Total des charges</b>	<b>1.638.244,46</b>
<b>REVENUS NETS DES INVESTISSEMENTS</b>	<b>8.220.009,57</b>

### BÉNÉFICE / (PERTE) NET(TE) RÉALISÉ(E)

– sur portefeuille-titres	–2.858.252,23
– sur options	–2.909.145,23
– sur futures	9.843.898,61
– sur changes à terme	–1.653.589,36
– sur devises	894.789,17
<b>RÉSULTAT RÉALISÉ</b>	<b>11.537.710,53</b>

### VARIATION NETTE DE LA PLUS- / (MOINS-) VALUE NON RÉALISÉE

– sur portefeuille-titres	–9.369.626,29
– sur options	53.162,34
– sur futures	1.511.210,40
– sur changes à terme	2.237.019,76
<b>RÉSULTAT DES OPÉRATIONS</b>	<b>5.969.476,74</b>
Emissions	33.105.017,52
Rachats	–17.956.926,39
<b>TOTAL DES VARIATIONS DE L'ACTIF NET</b>	<b>21.117.567,87</b>
<b>TOTAL DE L'ACTIF NET au début de l'exercice</b>	<b>226.702.285,10</b>
<b>TOTAL DE L'ACTIF NET à la fin de l'exercice</b>	<b>247.819.852,97</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

## STATISTIQUES

au 31 décembre 2008 (en CHF)

### TOTAL DE L'ACTIF NET

- au 31.12.2008	247.819.852,97
- au 31.12.2007	226.702.285,10
- au 31.12.2006	180.181.568,79

### Portfolio Turnover Rate (en %)

(les émissions et les rachats sont compensés par jour de calcul VNI)

- au 31.12.2008	45,00
-----------------	-------

### NOMBRE DE PARTS DE CLASSE A

- en circulation au début de l'exercice	240.249
- émises	33.184
- rachetées	-35.973
- en circulation à la fin de l'exercice	237.460

### VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR PART DE CLASSE A

- la plus élevée	108,02
	16.12.2008
- la moins élevée	98,99
	01.07.2008
- au 31.12.2008	104,44
- au 31.12.2007	102,52
- au 31.12.2006	99,49

### PERFORMANCES DES PARTS DE CLASSE A (EN %)

- au 31.12.2008	1,87
- au 31.12.2007	3,05
- au 31.12.2006	-

### TER PAR PART DE CLASSE A (EN%)

- au 31.12.2008	1,20
-----------------	------

### NOMBRE DE PARTS DE CLASSE B

- en circulation au début de l'exercice	388.952
- émises	35.344
- rachetées	-62.413
- en circulation à la fin de l'exercice	361.883

### VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR PART DE CLASSE B

- la plus élevée	108,96
	16.12.2008
- la moins élevée	99,72
	01.07.2008
- au 31.12.2008	105,37
- au 31.12.2007	103,12
- au 31.12.2006	99,77

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

**STATISTIQUES (suite)**

au 31 décembre 2008 (en CHF)

**PERFORMANCES DES PARTS DE CLASSE B (EN %)**

- au 31.12.2008	2,18
- au 31.12.2007	3,36
- au 31.12.2006	-

**TER PAR PART DE CLASSE B (EN%)**

- au 31.12.2008	0,90
-----------------	------

**NOMBRE DE PARTS DE CLASSE C**

- en circulation au début de l'exercice	1.558.563
- émises	251.611
- rachetées	-75.970
- en circulation à la fin de l'exercice	1.734.204

**VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR PART DE CLASSE C**

- la plus élevée	110,23
	16.12.2008
- la moins élevée	100,70
	01.07.2008
- au 31.12.2008	106,61
- au 31.12.2007	103,92
- au 31.12.2006	100,15

**PERFORMANCES DES PARTS DE CLASSE C (EN %)**

- au 31.12.2008	2,59
- au 31.12.2007	3,76
- au 31.12.2006	-

**TER PAR PART DE CLASSE C (EN%)**

- au 31.12.2008	0,50
-----------------	------

Les performances annuelles ont été calculées pour les trois derniers exercices complets. Pour les types de part lancés en cours d'exercice, la performance annuelle correspondante n'a pas été calculée.

La performance historique ne donne pas d'indication sur la performance future. Les données de performance ne tiennent pas compte des commissions et frais perçus lors de l'émission et du rachat de parts du fonds.

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

**ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS**

au 31 décembre 2008 (en CHF)

Devise	Valeur nominale/ Quantité	Dénomination	Coût d'acquisition	Valeur d'évaluation	% de l'actif net
<b>PORTEFEUILLE-TITRES</b>					
VALEURS MOBILIÈRES ADMISES À LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS ET AUTRES ACTIFS					
<b>Obligations</b>					
CHF	4.000.000	Italia 3.125% EMTN 99/15.07.10	4.060.800,00	4.100.000,00	1,65
EUR	1.500.000	Belgium 4% OLO Ser 48 06/28.03.22	2.209.069,81	2.246.743,98	0,91
EUR	6.913.000	Bq du Développement des PME (OSEO) SA 4.375% 99/25.04.11	11.114.025,04	10.546.932,89	4,26
EUR	4.000.000	Caisse Nat des Autoroutes 5.9% 97/06.06.11	6.695.399,12	6.328.320,51	2,55
EUR	4.000.000	Caisse d'Amort de la Dette Soc 4% EMTN Sen 04/25.10.19	6.318.042,17	5.934.781,45	2,40
EUR	3.000.227	Charbonnages de France 5% 98/25.04.09	4.917.695,64	4.466.920,06	1,80
EUR	2.000.000	Cie de Financement Foncier 4.5% EMTN 03/16.05.18	3.393.848,14	2.981.302,68	1,20
EUR	2.500.000	Deutsche Bahn Finance BV 4.75% EMTN 03/14.03.18	4.251.260,97	3.776.948,20	1,52
EUR	5.000.000	Deutsche Postbank AG 4.75% 98/04.01.09	8.302.493,26	7.405.156,86	2,99
EUR	3.100.000	EIB 5.5% 98/15.02.18	5.567.389,79	5.159.189,88	2,08
EUR	5.000.000	Electricité de France 5% 98/28.01.09	8.172.096,24	7.412.926,83	2,99
EUR	10.000.000	Finland 5.75% 00/23.02.11	16.532.454,37	15.833.068,97	6,39
EUR	2.000.000	ING Bank NV 5.25% EMTN 99/07.06.19	3.554.936,02	2.698.889,97	1,09
EUR	5.000.000	KFW AG 5.25% 99/04.01.10	8.197.126,59	7.658.976,07	3,09
EUR	2.550.000	KFW AG 5.5% Sen Ser 213 98/22.01.18	4.575.288,90	4.211.786,32	1,70
EUR	5.000.000	Land Sachsen-Anhalt 5.75% 00/15.03.10	8.141.697,56	7.696.345,95	3,11
EUR	3.000.000	OEBB Infrastruktur Bau AG 4.875% EMTN Sen 07/27.06.22	5.025.959,43	4.712.601,28	1,90
EUR	2.000.000	Oesterreich 3.9% Sen 05/15.07.20	3.150.042,38	2.944.805,70	1,19
EUR	6.000.000	Quebec (Province of) 5.5% EMTN 98/05.02.10	10.058.619,34	9.131.719,47	3,69
EUR	6.000.000	Réseau Ferré de France SA 5.25% Sen Parallel Bd 98/14.04.10	9.990.348,02	9.151.699,40	3,69
EUR	5.250.000	Réseau Ferré de France SA 6% EMTN Ser 10 Tr 1 00/12.10.20	9.689.755,82	8.940.522,56	3,61
EUR	6.500.000	Slovenia 6% 00/24.03.10	11.180.685,22	9.927.327,98	4,01
			151.038.233,83	139.166.967,01	56,17
GBP	1.200.000	Agence Française de Dév SA 6.25% EMTN Sen 00/23.03.10	2.833.542,43	1.912.465,89	0,77
GBP	1.200.000	IADB 5.75% EMTN 98/07.12.09	2.282.284,47	1.902.478,45	0,77
			5.115.826,90	3.814.944,34	1,54
JPY	700.000.000	Canada 1.9% EMTN 99/23.03.09	7.277.192,16	8.228.574,54	3,32
JPY	600.000.000	Development Bank of Japan 1.7% Ser Intl 02/20.09.22	5.840.482,55	6.833.414,65	2,76
JPY	700.000.000	Italia 1.8% Reg 00/23.02.10	8.010.445,74	8.195.721,02	3,31
JPY	100.000.000	Oesterreich 3.75% 94/03.02.09	1.053.737,38	1.175.862,65	0,47
JPY	700.000.000	Oesterreichische Kontrollb AG 1.8% 00/22.03.10	7.087.845,44	8.274.134,98	3,34
			29.269.703,27	32.707.707,84	13,20
USD	5.000.000	Eksportfinans ASA 4.375% MTN Tr 7 04/15.07.09	5.662.195,75	5.383.904,69	2,17
USD	2.000.000	Fannie Mae 6.625% 00/15.11.10	2.335.047,00	2.327.910,50	0,94
USD	5.700.000	Italia 6.875% 93/27.09.23	8.089.607,49	7.544.051,18	3,04
USD	5.000.000	Japan Bk for Intl Cooperation 7% 99/04.11.09	5.866.810,35	5.529.372,50	2,23
USD	5.000.000	Japan Fin Org Muni Enterprises 6% 99/07.05.09	6.252.331,88	5.392.946,56	2,18
			28.205.992,47	26.178.185,43	10,56
<b>Total obligations</b>			<b>217.690.556,47</b>	<b>205.967.804,62</b>	<b>83,12</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

**ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS (suite)**

au 31 décembre 2008 (en CHF)

Devise	Valeur nominale/ Quantité	Dénomination	Coût d'acquisition	Valeur d'évaluation	% de l'actif net
<b>VALEURS MOBILIÈRES NÉGOCIÉES SUR UN AUTRE MARCHÉ RÉGLEMENTÉ ET AUTRES ACTIFS</b>					
<b>Obligations</b>					
EUR	1.565.000	Ile de France 5% 98/27.07.10	2.643.528,91	2.390.426,74	0,96
EUR	4.000.000	Lloyds TSB Bank Plc 3.75% EMTN 08/17.11.11	6.164.763,48	6.022.101,18	2,43
			8.808.292,39	8.412.527,92	3,39
USD	5.000.000	General Electric Capital Corp 7.375% Ser MTNA 00/19.01.10	6.424.889,60	5.458.367,18	2,20
<b>Total obligations</b>			15.233.181,99	13.870.895,10	5,59
<b>Instruments du marché monétaire</b>					
EUR	1.000.000	Deutschland 0% T-Bills 08/14.01.09	1.583.109,40	1.448.323,47	0,58
<b>Total instruments du marché monétaire</b>			1.583.109,40	1.448.323,47	0,58
<b>TOTAL PORTEFEUILLE-TITRES</b>			234.506.847,86	221.287.023,19	89,29

**OPTIONS**

VALEURS MOBILIÈRES ADMISES À LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS ET AUTRES ACTIFS

**Options sur futures**

EUR	70	BUND GOVT BOND 10 Y - EURO CALL 03/09 EUX 118.5	160.629,63	678.577,88	0,27
EUR	70	BUND GOVT BOND 10 Y - EURO CALL 03/09 EUX 122	133.715,33	375.030,83	0,15
EUR	70	BUND GOVT BOND 10 Y - EURO CALL 03/09 EUX 127	102.908,13	104.635,67	0,04
EUR	70	BUND GOVT BOND 10 Y - EURO CALL 03/09 EUX 129	88.243,46	53.871,83	0,02
EUR	70	BUND GOVT BOND 10 Y - EURO CALL 03/09 EUX 131	58.808,23	25.899,92	0,01
EUR	70	BUND GOVT BOND 10 Y - EURO PUT 03/09 EUX 112.5	29.297,15	1.036,00	0,00
EUR	70	BUND GOVT BOND 10 Y - EURO PUT 03/09 EUX 113.5	38.450,96	2.071,99	0,00
EUR	70	BUND GOVT BOND 10 Y - EURO PUT 03/09 EUX 114	89.202,95	3.107,99	0,00
EUR	70	BUND GOVT BOND 10 Y - EURO PUT 03/09 EUX 114.5	74.458,75	4.143,99	0,00
EUR	70	BUND GOVT BOND 10 Y - EURO PUT 03/09 EUX 115	121.612,50	4.143,99	0,00
EUR	70	BUND GOVT BOND 10 Y - EURO PUT 03/09 EUX 116	59.904,47	7.251,98	0,00
EUR	70	BUND GOVT BOND 10 Y - EURO PUT 03/09 EUX 117	80.229,20	11.395,96	0,01
EUR	70	BUND GOVT BOND 10 Y - EURO PUT 03/09 EUX 117.5	99.484,21	13.467,96	0,01
EUR	70	BUND GOVT BOND 10 Y - EURO PUT 03/09 EUX 118	106.972,27	17.611,94	0,01
EUR	70	BUND GOVT BOND 10 Y - EURO PUT 03/09 EUX 119	125.459,33	25.899,92	0,01
EUR	70	BUND GOVT BOND 10 Y - EURO PUT 03/09 EUX 120	107.800,26	39.367,88	0,02
EUR	70	BUND GOVT BOND 10 Y - EURO PUT 03/09 EUX 120.5	99.692,25	47.655,85	0,02
EUR	70	BUND GOVT BOND 10 Y - EURO PUT 03/09 EUX 121	99.728,67	56.979,82	0,02
EUR	70	BUND GOVT BOND 10 Y - EURO PUT 03/09 EUX 122	144.202,73	80.807,75	0,03
			1.820.800,48	1.552.959,15	0,62
JPY	8	JAPAN 10 Y BOND - CALL 03/09 TSE 142	36.756,63	39.424,22	0,02
JPY	8	JAPAN 10 Y BOND - CALL 03/09 TSE 143	21.312,67	20.650,78	0,01
JPY	8	JAPAN 10 Y BOND - PUT 03/09 TSE 134	26.460,66	1.877,34	0,00
JPY	8	JAPAN 10 Y BOND - PUT 03/09 TSE 135	36.756,63	13.141,41	0,01
JPY	8	JAPAN 10 Y BOND - PUT 03/09 TSE 136	55.289,39	7.509,38	0,00
			176.575,98	82.603,13	0,04

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

**BCV**  
**DYNAMIC FUND**  
(anciennement AMC FUND)

BCV Dynagest  
International  
Bond Expo (CHF)

**ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS (suite)**

au 31 décembre 2008 (en CHF)

Devise	Valeur nominale/ Quantité	Dénomination	Coût d'acquisition	Valeur d'évaluation	% de l'actif net
USD	20	US T-NOTES 10 Y CALL 03/09 CBOT 117	29.809,38	193.802,06	0,08
USD	20	US T-NOTES 10 Y PUT 03/09 CBOT 110	46.630,00	2.659,38	0,00
USD	20	US T-NOTES 10 Y PUT 03/09 CBOT 115	33.422,34	5.318,75	0,00
USD	20	US T-NOTES 10 Y PUT 03/09 CBOT 116	29.078,03	6.648,44	0,00
USD	20	US T-NOTES 10 Y PUT 03/09 CBOT 118	23.594,68	9.972,66	0,00
USD	20	US T-NOTES 10 Y PUT 03/09 CBOT 119	24.296,26	11.967,19	0,01
USD	20	US T-NOTES 10 Y PUT 03/09 CBOT 120	24.508,97	14.626,56	0,01
USD	20	US T-NOTES 10 Y PUT 03/09 CBOT 122	19.820,67	22.937,22	0,01
USD	20	US T-NOTES 10 Y PUT 03/09 CBOT 125	24.378,34	43.214,84	0,02
			255.538,67	311.147,10	0,13
<b>Total options sur futures</b>			2.252.915,13	1.946.709,38	0,79

AUTRES VALEURS MOBILIÈRES ET AUTRES ACTIFS

**Options sur devises**

CHF	5.000.000	EUR/CHF CALL 02/09 OTC 1.53	122.500,00	32.590,00	0,01
CHF	4.000.000	EUR/CHF CALL 02/09 OTC 1.55	64.000,00	9.768,00	0,00
CHF	5.000.000	EUR/CHF CALL 04/09 OTC 1.56	113.500,00	31.635,00	0,01
CHF	3.000.000	EUR/CHF PUT 03/09 OTC 1.54	89.400,00	218.232,00	0,09
CHF	300.000	GBP/CHF CALL 01/09 OTC 1.95	13.740,00	0,00	0,00
CHF	200.000.000	JPY/CHF CALL 01/09 OTC 1.1	52.000,00	148.200,00	0,06
CHF	200.000.000	JPY/CHF PUT 02/09 OTC 1.21	58.800,00	77.200,00	0,03
CHF	2.000.000	USD/CHF CALL 01/09 OTC 1.155	58.000,00	18,00	0,00
CHF	2.000.000	USD/CHF PUT 01/09 OTC 1.14	78.200,00	163.884,00	0,07
<b>Total options sur devises</b>			650.140,00	681.527,00	0,27

**Options émises sur devises**

CHF	-4.000.000	EUR/CHF PUT 02/09 OTC 1.45	-64.000,00	-51.424,00	-0,02
CHF	-200.000.000	JPY/CHF CALL 02/09 OTC 1.4	-42.000,00	0,00	0,00
<b>Total options émises sur devises</b>			-106.000,00	-51.424,00	-0,02
<b>TOTAL OPTIONS</b>			2.797.055,13	2.576.812,38	1,04
<b>AVOIRS BANCAIRES</b>				18.814.781,45	7,59
<b>AUTRES ACTIFS/(PASSIFS) NETS</b>				5.141.235,95	2,08
<b>TOTAL</b>				247.819.852,97	100,00

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

## RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES

par pays de résidence de l'émetteur au 31 décembre 2008 (en pourcentage de l'actif net)

France	24,23%
Allemagne	11,47%
Italie	8,00%
Japon	7,17%
Canada	7,01%
Autriche	6,90%
Finlande	6,39%
Slovénie	4,01%
Etats-Unis d'Amérique	3,91%
Pays-Bas	2,61%
Royaume-Uni	2,43%
Norvège	2,17%
Grand-Duché de Luxembourg	2,08%
Belgique	0,91%
<b>TOTAL</b>	<b>89,29%</b>

## RÉPARTITION ÉCONOMIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES

au 31 décembre 2008 (en pourcentage de l'actif net)

Pays et gouvernements	34,23%
Banques	23,80%
Transports	9,20%
Administrations publiques locales	7,76%
Services financiers diversifiés	6,66%
Services aux collectivités	2,99%
Institutions internationales	2,85%
Matériaux	1,80%
<b>TOTAL</b>	<b>89,29%</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

## RAPPORT DE GESTION

du 1<sup>er</sup> janvier 2008 au 31 décembre 2008

### Rétrospective

2008 restera dans les mémoires comme une année exceptionnelle où la dégradation des paramètres économiques a pris une dimension dramatique. La crise financière s'est propagée à l'économie dans des proportions inconnues depuis la guerre.

Les pays développés sont entrés en récession ou en sont proches. Le recul de l'activité est le plus marqué aux Etats-Unis, là où les problèmes sont nés et où le chômage se détériore. L'Europe n'est pas immunisée. En outre, elle pâtit de la politique monétaire trop restrictive de la BCE, qui a sous-estimé la crise, obnubilée trop longtemps par le spectre de l'inflation.

Si elles ont tardé à réagir à des circonstances exceptionnelles, les banques centrales ont fortement abaissé les taux directeurs, voire recouru à des moyens de stimulation inhabituels comme le rachat d'actifs financiers de qualité douteuse, pour relancer un système financier paralysé. Les pouvoirs publics ont dû recapitaliser nombre d'institutions financières et garantir leurs dettes pour essayer de rétablir un climat de confiance.

La crise financière n'a pas été sans effet sur les marchés financiers. Les actions ont subi l'une des plus fortes baisses annuelles de l'histoire. Octobre a été particulièrement calamiteux face à la dégradation fulgurante des perspectives économiques mondiales. Les placements alternatifs ont failli à leur rôle de protection du fait de la crise du crédit et du manque de liquidité de leurs actifs. Même les obligations de débiteurs privés ont connu une année mitigée en raison d'une extrême aversion au risque, quel qu'il soit. Seuls les placements à court terme et en obligations d'Etat ont tiré leur épingle du jeu durant une année marquée par le manque de visibilité à l'égard de la santé du système financier et par la volatilité exceptionnelle des marchés.

### Perspective

Les pays développés devront affronter une récession. Un effondrement sera toutefois évité, mais le redressement s'annonce lent.

Malgré les efforts de stabilisation, l'activité subira un creux récessionniste important. Les pays exposés à de forts taux d'endettement et à un marché immobilier défaillant seront les plus touchés. En Suisse, la contraction de l'activité devrait être contenue grâce à la réactivité de la BNS et à de meilleurs états financiers.

Le premier semestre s'annonce le plus difficile. La nature de la crise, le fardeau de la dette des ménages, le tassement de l'immobilier et le redimensionnement du secteur financier exercent des pressions déflationnistes dans les nations où le consommateur se trouve en posture financière délicate.

Les autorités continueront de prodiguer des efforts de relance tels que des baisses supplémentaires des taux et des programmes d'investissements publics destinés à se substituer à la demande défaillante du secteur privé. Ainsi, le risque d'un effondrement de l'activité devrait être évité. Mieux, les pays bien lotis financièrement, dont certains poids lourds émergents, tels la Chine ou le Brésil, pourraient même rebondir plus vigoureusement qu'attendu après avoir subi l'impact de la récession des nations industrialisées. D'ailleurs, leur croissance devrait rester positive.

En bourse, l'année sera encore marquée par une volatilité élevée, surtout le premier semestre. Les phases de hausse resteront limitées par le fort recul prévisible des bénéfices des sociétés et par le fait que les indicateurs ne montrent pas de perspectives de reprise conjoncturelle avant l'été. De plus, le second semestre manque de visibilité. L'évolution sera dictée par le rythme d'un redressement économique, si redressement il y a.

### Evolution du prix de la part

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2008, le prix de la part est passé de EUR 98,08 à EUR 102,68 le 31 décembre 2008, soit une performance de 4,69%.

**ÉTAT DU PATRIMOINE**  
au 31 décembre 2008 (en EUR)

**ACTIF**

Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	40.063.626,15
Avoirs bancaires	2.369.043,80
Frais d'établissement, nets	1.957,23
Revenus à recevoir sur portefeuille-titres	742.504,99
Total de l'actif	<u>43.177.132,17</u>

**EXIGIBLE**

A payer sur rachats de parts	9.340,24
Intérêts bancaires et frais à payer	47.567,32
Total de l'exigible	<u>56.907,56</u>
ACTIF NET à la fin de l'exercice	<u>43.120.224,61</u>
Nombre de parts de capitalisation en circulation	419.955
Valeur nette d'inventaire par part de capitalisation	102,68

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

**ÉTAT DES OPÉRATIONS ET DES AUTRES VARIATIONS DE L'ACTIF NET**

du 1<sup>er</sup> janvier 2008 au 31 décembre 2008 (en EUR)

**REVENUS**

Dividendes, nets	285.245,01
Intérêts sur obligations et autres titres, nets	1.356.789,54
Intérêts bancaires	76.723,33
Commissions reçues	39.670,64
<b>Total des revenus</b>	<b>1.758.428,52</b>

**CHARGES**

Commission de gestion	351.923,10
Commission de banque dépositaire	45.417,69
Frais bancaires et autres commissions	3.579,17
Frais sur transactions	2.250,00
Frais de révision	4.281,60
Autres frais d'administration	28.935,12
Taxe d'abonnement	20.626,87
Autres charges	1.358,80
<b>Total des charges</b>	<b>458.372,35</b>
<b>REVENUS NETS DES INVESTISSEMENTS</b>	<b>1.300.056,17</b>

**BÉNÉFICE / (PERTE) NET(TE) RÉALISÉ(E)**

- sur portefeuille-titres	-819.776,53
- sur devises	85.827,89
<b>RÉSULTAT RÉALISÉ</b>	<b>566.107,53</b>

**VARIATION NETTE DE LA PLUS- / (MOINS-)VALUE NON RÉALISÉE**

- sur portefeuille-titres	1.361.018,48
<b>RÉSULTAT DES OPÉRATIONS</b>	<b>1.927.126,01</b>
Emissions	2.599.997,69
Rachats	-7.512.403,81
<b>TOTAL DES VARIATIONS DE L'ACTIF NET</b>	<b>-2.985.280,11</b>
<b>TOTAL DE L'ACTIF NET au début de l'exercice</b>	<b>46.105.504,72</b>
<b>TOTAL DE L'ACTIF NET à la fin de l'exercice</b>	<b>43.120.224,61</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

## STATISTIQUES

au 31 décembre 2008 (en EUR)

### TOTAL DE L'ACTIF NET

– au 31.12.2008	43.120.224,61
– au 31.12.2007	46.105.504,72
– au 31.12.2006	52.882.112,26

### Portfolio Turnover Rate (en %)

(les émissions et les rachats sont compensés par jour de calcul VNI)

– au 31.12.2008	13,79
-----------------	-------

### NOMBRE DE PARTS DE CAPITALISATION

– en circulation au début de l'exercice	470.098
– émises	25.805
– rachetées	– 75.948
– en circulation à la fin de l'exercice	419.955

### VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR PART DE CAPITALISATION

– la plus élevée	104,06
	02.12.2008
– la moins élevée	96,33
	17.06.2008
– au 31.12.2008	102,68
– au 31.12.2007	98,08
– au 31.12.2006	98,06

### PERFORMANCES DES PARTS DE CAPITALISATION (EN %)

– au 31.12.2008	4,69
– au 31.12.2007	0,02
– au 31.12.2006	– 1,08

### TER SYNTHÉTIQUE PAR PART DE CAPITALISATION (EN%)

– au 31.12.2008	1,13
-----------------	------

Les performances annuelles ont été calculées pour les trois derniers exercices complets. Pour les types de part lancés en cours d'exercice, la performance annuelle correspondante n'a pas été calculée.

La performance historique ne donne pas d'indication sur la performance future. Les données de performance ne tiennent pas compte des commissions et frais perçus lors de l'émission et du rachat de parts du fonds.

## ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS

au 31 décembre 2008 (en EUR)

Devise	Valeur nominale/ Quantité	Dénomination	Coût d'acquisition	Valeur d'évaluation	% de l'actif net
--------	------------------------------	--------------	-----------------------	------------------------	---------------------

### PORTEFEUILLE-TITRES

VALEURS MOBILIÈRES ADMISES À LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS ET AUTRES ACTIFS

#### Organismes de placement collectif

EUR	7.900	Swisscanto (Lu) Money Market Fd EUR Cap	816.805,96	822.311,00	1,91
EUR	150.000	UBS (Lux) Bond SICAV EUR Select P Cap	1.593.158,69	1.711.500,00	3,97
<b>Total organismes de placement collectif</b>			<b>2.409.964,65</b>	<b>2.533.811,00</b>	<b>5,88</b>

#### Certificats d'investissement

EUR	32.500	Bank Vontobel Cayman Certif 5Y EUR TRet Swap Perpetual	3.347.928,68	3.610.750,00	8,37
EUR	2.206.000	Bq Canton Vaudoise (Guernsey) Certif EUR Swaps 02.06.09	2.211.515,00	2.491.235,80	5,78
<b>Total certificats d'investissements</b>			<b>5.559.443,68</b>	<b>6.101.985,80</b>	<b>14,15</b>

#### Obligations

EUR	1.100.000	Bank Nederlandse Gemeenten NV 5.25% EMTN 01/04.07.11	1.255.309,64	1.155.660,00	2,68
EUR	550.000	Belgium 5.5% OLO Ser 31 97/28.03.28	641.985,84	652.614,60	1,51
EUR	1.100.000	Caisse Nat des Autoroutes 5.9% 97/06.06.11	1.279.453,39	1.177.799,04	2,73
EUR	1.100.000	Caisse d'Amort de la Dette Soc 5.25% 98/25.10.12	1.267.982,80	1.181.510,00	2,74
EUR	1.100.000	Cie de Financement Foncier 6.125% 00/23.02.15	1.374.922,16	1.213.190,00	2,81
EUR	1.000.000	Depfa Deutsche Pfandbriefbk AG 5.5% Ser 473 98/15.01.13	1.170.566,35	1.030.930,00	2,39
EUR	1.300.000	EIB 5.5% 98/15.02.18	1.442.898,87	1.461.850,00	3,39
EUR	1.330.000	EIB 5.625% EMTN 98/15.02.28	1.488.504,75	1.578.510,50	3,66
EUR	1.000.000	Eurohypo AG 5.25% EMTN 01/17.01.11	1.126.539,27	1.039.200,00	2,41
EUR	550.000	France 4% OAT 05/25.04.55	491.652,06	589.847,50	1,37
EUR	600.000	France 5.5% OAT 98/25.04.29	669.310,62	733.958,40	1,70
EUR	350.000	General Electric Capital Corp 5.125% EMTN 98/02.09.15	369.097,76	340.462,50	0,79
EUR	1.050.000	Goldman Sachs Group Inc 4.75% Sub 06/12.10.21	1.031.378,18	630.210,00	1,46
EUR	130.000	IADB 5.5% 00/30.03.10	147.399,78	134.686,50	0,31
EUR	1.100.000	KFW AG 3.5% 06/04.07.21	1.015.589,80	1.042.635,00	2,42
EUR	1.000.000	KFW AG 4.75% 98/11.08.10	1.099.505,37	1.034.459,50	2,40
EUR	1.300.000	KFW AG 5.5% Sen Ser 213 98/22.01.18	1.438.218,90	1.450.805,33	3,36
EUR	1.100.000	Lloyds TSB Group Plc 4.75% EMTN Sub 99/18.03.11	1.207.622,46	1.124.365,00	2,61
EUR	950.000	Réseau Ferré de France SA 6% EMTN Ser 10 Tr 1 00/12.10.20	1.094.796,45	1.093.117,50	2,54
EUR	1.000.000	UniCredit Bk Austria AG 5.75% EMTN 01/22.02.13	1.175.821,84	1.043.543,30	2,42
			<b>20.788.556,29</b>	<b>19.709.354,67</b>	<b>45,70</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

**ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS (suite)**

au 31 décembre 2008 (en EUR)

Devise	Valeur nominale/ Quantité	Dénomination	Coût d'acquisition	Valeur d'évaluation	% de l'actif net
GBP	340.000	EIB 5.5% 00/15.04.25	520.656,79	392.279,51	0,91
GBP	550.000	KFW AG 5.375% EMTN 01/07.12.11	859.794,35	610.349,13	1,42
GBP	120.000	Nederlandse Waterschapsbank NV 5.625% EMTN Sen 98/17.11.15	173.061,83	138.017,42	0,32
GBP	950.000	Nordic Investment Bank 5.75% EMTN Sen 99/16.12.14	1.523.472,89	1.105.797,47	2,56
GBP	400.000	Rabobank Nederland NV 5.125% EMTN Sen Ser 1660A 06/27.10.14	478.876,53	435.765,05	1,01
			3.555.862,39	2.682.208,58	6,22
SEK	450.000	EIB 4% Sen 03/15.04.09	50.725,98	41.148,24	0,10
SEK	530.000	Sweden 3% Ser 1050 05/12.07.16	52.852,96	50.542,87	0,12
SEK	7.000.000	Sweden 5.5% Ser 1046 02/08.10.12	837.749,46	724.699,41	1,68
			941.328,40	816.390,52	1,90
USD	650.000	Development Bank of Japan 6.875% 99/30.11.11	590.380,05	526.895,71	1,22
USD	950.000	General Electric Capital Corp 7% EMTN Sen 97/11.06.10	882.373,70	707.054,55	1,64
USD	280.000	Italia 6.875% 93/27.09.23	243.897,98	250.396,03	0,58
USD	1.000.000	KFW AG 4.375% 05/21.07.15	768.468,07	772.514,92	1,79
USD	670.000	Ontario (Province of) 4.5% 05/03.02.15	496.191,44	508.531,59	1,18
			2.981.311,24	2.765.392,80	6,41
<b>Total obligations</b>			28.267.058,32	25.973.346,57	60,23

AUTRES VALEURS MOBILIÈRES ET AUTRES ACTIFS

**Organismes de placement collectif**

EUR	45.737,503	Cred Suisse Prem (CH) Bd Fd EUR A	4.715.834,22	4.271.882,78	9,91
EUR	12.000	Swisscanto (CH) Bd Fd Opp EUR	1.246.476,43	1.182.600,00	2,74
<b>Total organismes de placement collectif</b>			5.962.310,65	5.454.482,78	12,65
<b>TOTAL PORTEFEUILLE-TITRES</b>			42.198.777,30	40.063.626,15	92,91
<b>AVOIRS BANCAIRES</b>				2.369.043,80	5,49
<b>AUTRES ACTIFS/(PASSIFS) NETS</b>				687.554,66	1,60
<b>TOTAL</b>				43.120.224,61	100,00

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

### RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES

par pays de résidence de l'émetteur au 31 décembre 2008 (en pourcentage de l'actif net)

Allemagne	16,19%
Grand-Duché de Luxembourg	13,94%
France	13,89%
Suisse	12,65%
Caïmans (îles)	8,37%
Guernesey	5,78%
Etats-Unis d'Amérique	4,20%
Pays-Bas	4,01%
Royaume-Uni	2,61%
Finlande	2,56%
Autriche	2,42%
Suède	1,80%
Belgique	1,51%
Japon	1,22%
Canada	1,18%
Italie	0,58%
<b>TOTAL</b>	<b><u>92,91%</u></b>

### RÉPARTITION ÉCONOMIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES

au 31 décembre 2008 (en pourcentage de l'actif net)

Banques	43,41%
Fonds d'investissement	18,53%
Pays et gouvernements	12,43%
Institutions internationales	10,93%
Services financiers diversifiés	3,89%
Transports	2,54%
Administrations publiques locales	1,18%
<b>TOTAL</b>	<b><u>92,91%</u></b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

## RAPPORT DE GESTION

du 1<sup>er</sup> janvier 2008 au 31 décembre 2008

### Rétrospective

2008 restera dans les mémoires comme une année exceptionnelle où la dégradation des paramètres économiques a pris une dimension dramatique. La crise financière s'est propagée à l'économie dans des proportions inconnues depuis la guerre.

Les pays développés sont entrés en récession ou en sont proches. Le recul de l'activité est le plus marqué aux Etats-Unis, là où les problèmes sont nés et où le chômage se détériore. L'Europe n'est pas immunisée. En outre, elle pâtit de la politique monétaire trop restrictive de la BCE, qui a sous-estimé la crise, obnubilée trop longtemps par le spectre de l'inflation.

Si elles ont tardé à réagir à des circonstances exceptionnelles, les banques centrales ont fortement abaissé les taux directeurs, voire recouru à des moyens de stimulation inhabituels comme le rachat d'actifs financiers de qualité douteuse, pour relancer un système financier paralysé. Les pouvoirs publics ont dû recapitaliser nombre d'institutions financières et garantir leurs dettes pour essayer de rétablir un climat de confiance.

La crise financière n'a pas été sans effet sur les marchés financiers. Les actions ont subi l'une des plus fortes baisses annuelles de l'histoire. Octobre a été particulièrement calamiteux face à la dégradation fulgurante des perspectives économiques mondiales. Les placements alternatifs ont failli à leur rôle de protection du fait de la crise du crédit et du manque de liquidité de leurs actifs. Même les obligations de débiteurs privés ont connu une année mitigée en raison d'une extrême aversion au risque, quel qu'il soit. Seuls les placements à court terme et en obligations d'Etat ont tiré leur épingle du jeu durant une année marquée par le manque de visibilité à l'égard de la santé du système financier et par la volatilité exceptionnelle des marchés.

### Perspective

Les pays développés devront affronter une récession. Un effondrement sera toutefois évité, mais le redressement s'annonce lent.

Malgré les efforts de stabilisation, l'activité subira un creux récessionniste important. Les pays exposés à de forts taux d'endettement et à un marché immobilier défaillant seront les plus touchés. En Suisse, la contraction de l'activité devrait être contenue grâce à la réactivité de la BNS et à de meilleurs états financiers.

Le premier semestre s'annonce le plus difficile. La nature de la crise, le fardeau de la dette des ménages, le tassement de l'immobilier et le redimensionnement du secteur financier exercent des pressions déflationnistes dans les nations où le consommateur se trouve en posture financière délicate.

Les autorités continueront de prodiguer des efforts de relance tels que des baisses supplémentaires des taux et des programmes d'investissements publics destinés à se substituer à la demande défaillante du secteur privé. Ainsi, le risque d'un effondrement de l'activité devrait être évité. Mieux, les pays bien lotis financièrement, dont certains poids lourds émergents, tels la Chine ou le Brésil, pourraient même rebondir plus vigoureusement qu'attendu après avoir subi l'impact de la récession des nations industrialisées. D'ailleurs, leur croissance devrait rester positive.

En bourse, l'année sera encore marquée par une volatilité élevée, surtout le premier semestre. Les phases de hausse resteront limitées par le fort recul prévisible des bénéfices des sociétés et par le fait que les indicateurs ne montrent pas de perspectives de reprise conjoncturelle avant l'été. De plus, le second semestre manque de visibilité. L'évolution sera dictée par le rythme d'un redressement économique, si redressement il y a.

### Evolution du prix de la part

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2008, le prix de la part est passé de CHF 98,18 à CHF 99,03 le 31 décembre 2008, soit une performance de 0,87 %.

**ÉTAT DU PATRIMOINE**  
au 31 décembre 2008 (en CHF)

**ACTIF**

Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	72.882.244,97
Avoirs bancaires	4.658.205,02
Frais d'établissement, nets	3.242,46
Revenus à recevoir sur portefeuille-titres	1.082.157,34
Total de l'actif	<u>78.625.849,79</u>

**EXIGIBLE**

A payer sur rachats de parts	5.448,30
Intérêts bancaires et frais à payer	86.151,43
Total de l'exigible	<u>91.599,73</u>
ACTIF NET à la fin de l'exercice	<u>78.534.250,06</u>
Nombre de parts de capitalisation en circulation	793.049
Valeur nette d'inventaire par part de capitalisation	99,03

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

**ÉTAT DES OPÉRATIONS ET DES AUTRES VARIATIONS DE L'ACTIF NET**

du 1<sup>er</sup> janvier 2008 au 31 décembre 2008 (en CHF)

**REVENUS**

Dividendes, nets	438.786,29
Intérêts sur obligations et autres titres, nets	2.101.532,59
Intérêts bancaires	65.818,19
Commissions reçues	69.461,44
<b>Total des revenus</b>	<b>2.675.598,51</b>

**CHARGES**

Commission de gestion	628.868,03
Commission de banque dépositaire	76.555,07
Frais bancaires et autres commissions	6.170,76
Frais sur transactions	4.027,49
Frais de révision	7.936,85
Autres frais d'administration	50.346,79
Taxe d'abonnement	38.733,42
Autres charges	2.256,68
<b>Total des charges</b>	<b>814.895,09</b>
<b>REVENUS NETS DES INVESTISSEMENTS</b>	<b>1.860.703,42</b>

**BÉNÉFICE / (PERTE) NET(TE) RÉALISÉ(E)**

- sur portefeuille-titres	-1.844.617,07
- sur devises	-103.160,59
<b>RÉSULTAT RÉALISÉ</b>	<b>-87.074,24</b>

**VARIATION NETTE DE LA PLUS- / (MOINS-)VALUE NON RÉALISÉE**

- sur portefeuille-titres	731.600,12
<b>RÉSULTAT DES OPÉRATIONS</b>	<b>644.525,88</b>
Emissions	4.113.117,90
Rachats	-6.804.228,83
<b>TOTAL DES VARIATIONS DE L'ACTIF NET</b>	<b>-2.046.585,05</b>
<b>TOTAL DE L'ACTIF NET au début de l'exercice</b>	<b>80.580.835,11</b>
<b>TOTAL DE L'ACTIF NET à la fin de l'exercice</b>	<b>78.534.250,06</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

## STATISTIQUES

au 31 décembre 2008 (en CHF)

### TOTAL DE L'ACTIF NET

– au 31.12.2008	78.534.250,06
– au 31.12.2007	80.580.835,11
– au 31.12.2006	88.164.294,82

### Portfolio Turnover Rate (en %)

(les émissions et les rachats sont compensés par jour de calcul VNI)

– au 31.12.2008	31,15
-----------------	-------

### NOMBRE DE PARTS DE CAPITALISATION

– en circulation au début de l'exercice	820.747
– émises	42.319
– rachetées	– 70.017
– en circulation à la fin de l'exercice	793.049

### VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR PART DE CAPITALISATION

– la plus élevée	99,63
	16.12.2008
– la moins élevée	94,29
	28.10.2008
– au 31.12.2008	99,03
– au 31.12.2007	98,18
– au 31.12.2006	98,40

### PERFORMANCES DES PARTS DE CAPITALISATION (EN %)

– au 31.12.2008	0,87
– au 31.12.2007	–0,22
– au 31.12.2006	–0,35

### TER SYNTHÉTIQUE PAR PART DE CAPITALISATION (EN%)

– au 31.12.2008	1,08
-----------------	------

Les performances annuelles ont été calculées pour les trois derniers exercices complets. Pour les types de part lancés en cours d'exercice, la performance annuelle correspondante n'a pas été calculée.

La performance historique ne donne pas d'indication sur la performance future. Les données de performance ne tiennent pas compte des commissions et frais perçus lors de l'émission et du rachat de parts du fonds.

**BCV**  
**DYNAMIC FUND**  
(anciennement AMC FUND)

BCV  
Classical (CHF)

**ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS**

au 31 décembre 2008 (en CHF)

Devise	Valeur nominale/ Quantité	Dénomination	Coût d'acquisition	Valeur d'évaluation	% de l'actif net
--------	------------------------------	--------------	-----------------------	------------------------	---------------------

**PORTEFEUILLE-TITRES**

VALEURS MOBILIÈRES ADMISES À LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS ET AUTRES ACTIFS

**Certificats d'investissement**

CHF	60.000	Bank Vontobel Cayman Certif 5Y CHF TRet Swap Perpetual	6.132.738,60	6.381.000,00	8,13
CHF	5.500.000	Bq Canton Vaudoise (Guernsey) Certif CHF Swaps 13.11.09	5.513.750,00	5.918.000,00	7,54
<b>Total certificats d'investissements</b>			<b>11.646.488,60</b>	<b>12.299.000,00</b>	<b>15,67</b>

**Obligations**

CHF	1.400.000	ABN Amro Bank NV 4.125% 99/10.12.09	1.555.965,20	1.421.000,00	1,81
CHF	1.370.000	Bank Nederlandse Gemeenten NV 2.25% EMTN 05/14.10.20	1.208.577,95	1.249.440,00	1,59
CHF	2.400.000	Bank Nederlandse Gemeenten NV 2.5% EMTN 05/21.07.25	2.139.121,55	2.158.800,00	2,75
CHF	1.300.000	Bayerische LB 4% EMTN 01/19.01.11	1.475.845,00	1.365.650,00	1,74
CHF	1.100.000	Bk Arbeit Wirtsch Oest Post AG 3.25% EMTN 99/23.02.11	1.119.357,00	1.139.050,00	1,45
CHF	2.750.000	Bk Arbeit Wirtsch Oest Post AG 4.5% EMTN 00/16.10.15	3.067.134,55	3.052.500,00	3,89
CHF	1.000.000	Citigroup Inc 3.125% EMTN 06/27.09.21	999.000,00	739.000,00	0,94
CHF	1.570.000	Dexia Municipal Agency 4% 00/08.03.10	1.759.584,92	1.585.543,00	2,02
CHF	2.800.000	Eurohypo AG 4% 99/01.09.14	3.024.937,85	2.627.800,00	3,35
CHF	1.700.000	Eurohypo AG 4.5% 00/10.05.10	1.947.289,90	1.725.500,00	2,20
CHF	400.000	General Electric Capital Corp 3.125% 99/15.07.09	425.827,77	402.640,00	0,51
CHF	1.000.000	General Electric Capital Corp 3.375% EMTN 06/19.06.18	941.058,85	865.000,00	1,10
CHF	1.200.000	John Hancock Global Fding Ltd 4% EMTN Ser 1999-F 99/13.08.09	1.311.843,40	1.200.000,00	1,53
CHF	1.900.000	KFW AG 4% 00/15.02.12	2.117.640,05	2.060.550,00	2,62
CHF	1.320.000	LB Hessen-Thuringen GZ 3.75% 01/01.02.11	1.477.800,15	1.366.200,00	1,74
CHF	1.500.000	Pacific Life Funding Llc 4.75% 00/30.06.10	1.734.719,10	1.470.000,00	1,87
CHF	1.750.000	Rabobank Nederland 4.25% 00/14.09.12	2.051.819,10	1.877.750,00	2,39
CHF	1.500.000	Réseau Ferré de France SA 3.25% 99/01.06.11	1.646.487,00	1.577.250,00	2,01
CHF	1.320.000	UniCredit Bk Austria AG 4% EMTN Ser 93 00/18.01.10	1.473.442,85	1.346.664,00	1,71
CHF	4.200.000	Vorarlberger Land und Hypo AG 4% EMTN 01/22.01.13	4.445.699,10	4.515.000,00	5,75
			<b>35.923.151,29</b>	<b>33.745.337,00</b>	<b>42,97</b>
EUR	1.230.000	Belgium 5.5% OLO Ser 31 97/28.03.28	2.222.795,08	2.160.028,92	2,75
EUR	1.000.000	Caisse Nat des Autoroutes 5.9% 97/06.06.11	1.783.815,55	1.584.670,12	2,02
EUR	1.300.000	Caisse d'Amort de la Dette Soc 5.25% 98/25.10.12	2.299.364,73	2.066.561,94	2,63
EUR	100.000	Depfa Deutsche Pfandbriefbk AG 5.5% Ser 470 98/15.01.10	151.124,76	151.931,71	0,19
EUR	180.000	France 5.5% OAT 98/25.04.29	317.226,96	325.876,51	0,41
EUR	120.000	General Electric Capital Corp 5.125% EMTN 98/02.09.15	206.454,04	172.759,86	0,22
EUR	1.000.000	IADB 5.5% 00/30.03.10	1.737.845,03	1.533.349,21	1,95
EUR	100.000	KFW AG 4.75% 98/11.08.10	155.514,51	153.099,53	0,19
EUR	80.000	Oesterreich 3.5% EMTN 05/15.07.15	123.546,55	119.453,38	0,15
EUR	520.000	Réseau Ferré de France SA 6% EMTN Ser 10 Tr 1 00/12.10.20	971.659,87	885.537,47	1,13
			<b>9.969.347,08</b>	<b>9.153.268,65</b>	<b>11,64</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

## ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS (suite)

au 31 décembre 2008 (en CHF)

Devise	Valeur nominale/ Quantité	Dénomination	Coût d'acquisition	Valeur d'évaluation	% de l'actif net
SEK	1.200.000	Sweden 3% Ser 1050 05/12.07.16	190.157,53	169.365,78	0,22
SEK	7.400.000	Sweden 5.5% Ser 1046 02/08.10.12	1.392.961,43	1.133.840,46	1,44
			1.583.118,96	1.303.206,24	1,66
USD	210.000	Asian Development Bank 5.25% 07/12.06.17	231.228,75	262.245,76	0,33
USD	830.000	Development Bank of Japan 6.875% 99/30.11.11	1.146.406,63	995.748,72	1,27
USD	220.000	Eurofima 5% 07/03.04.17	240.698,51	266.355,56	0,34
USD	1.250.000	General Electric Capital Corp 7% EMTN Sen 97/11.06.10	1.793.952,72	1.376.891,41	1,75
USD	110.000	IBRD 7.625% 93/19.01.23	159.556,80	169.030,41	0,22
USD	230.000	Italia 6.875% 93/27.09.23	329.274,00	304.409,08	0,39
USD	400.000	KFW AG 4.375% 05/21.07.15	506.510,99	457.327,40	0,58
USD	500.000	Oesterreichische Kontrollbk AG 4.875% 06/16.02.16	615.923,31	594.317,12	0,76
			5.023.551,71	4.426.325,46	5,64
<b>Total obligations</b>			52.499.169,04	48.628.137,35	61,91

### AUTRES VALEURS MOBILIÈRES ET AUTRES ACTIFS

#### Organismes de placement collectif

CHF	59.595,43	Cred Suisse Prem (CH) Bd Fd SFR	5.985.810,69	5.325.447,62	6,78
CHF	1.600	Credit Swiss Prem (CH) Short Mat Fd CHF	1.441.232,50	1.424.160,00	1,81
CHF	58.000	Swisscanto (CH) Bd Fd Opp Hedge CHF	5.816.095,00	5.205.500,00	6,63
<b>Total organismes de placement collectif</b>			13.243.138,19	11.955.107,62	15,22
<b>TOTAL PORTEFEUILLE-TITRES</b>			77.388.795,83	72.882.244,97	92,80
<b>AVOIRS BANCAIRES</b>				4.658.205,02	5,93
<b>AUTRES ACTIFS/(PASSIFS) NETS</b>				993.800,07	1,27
<b>TOTAL</b>				78.534.250,06	100,00

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

## RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES

par pays de résidence de l'émetteur au 31 décembre 2008 (en pourcentage de l'actif net)

Suisse	15,56 %
Autriche	13,71 %
Allemagne	12,61 %
France	10,22 %
Caimans (îles)	10,00 %
Pays-Bas	8,54 %
Guernesey	7,54 %
Etats-Unis d'Amérique	6,69 %
Belgique	2,75 %
Suède	1,66 %
Jersey	1,53 %
Japon	1,27 %
Italie	0,39 %
Philippines	0,33 %
<b>TOTAL</b>	<b><u>92,80 %</u></b>

## RÉPARTITION ÉCONOMIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES

au 31 décembre 2008 (en pourcentage de l'actif net)

Banques	56,48 %
Fonds d'investissement	15,22 %
Pays et gouvernements	10,01 %
Services financiers diversifiés	5,11 %
Transports	3,14 %
Institutions internationales	2,84 %
<b>TOTAL</b>	<b><u>92,80 %</u></b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

## RAPPORT DE GESTION

du 1<sup>er</sup> janvier 2008 au 31 décembre 2008

### Rétrospective

2008 restera dans les mémoires comme une année exceptionnelle où la dégradation des paramètres économiques a pris une dimension dramatique. La crise financière s'est propagée à l'économie dans des proportions inconnues depuis la guerre.

Les pays développés sont entrés en récession ou en sont proches. Le recul de l'activité est le plus marqué aux Etats-Unis, là où les problèmes sont nés et où le chômage se détériore. L'Europe n'est pas immunisée. En outre, elle pâtit de la politique monétaire trop restrictive de la BCE, qui a sous-estimé la crise, obnubilée trop longtemps par le spectre de l'inflation.

Si elles ont tardé à réagir à des circonstances exceptionnelles, les banques centrales ont fortement abaissé les taux directeurs, voire recouru à des moyens de stimulation inhabituels comme le rachat d'actifs financiers de qualité douteuse, pour relancer un système financier paralysé. Les pouvoirs publics ont dû recapitaliser nombre d'institutions financières et garantir leurs dettes pour essayer de rétablir un climat de confiance.

La crise financière n'a pas été sans effet sur les marchés financiers. Les actions ont subi l'une des plus fortes baisses annuelles de l'histoire. Octobre a été particulièrement calamiteux face à la dégradation fulgurante des perspectives économiques mondiales. Les placements alternatifs ont failli à leur rôle de protection du fait de la crise du crédit et du manque de liquidité de leurs actifs. Même les obligations de débiteurs privés ont connu une année mitigée en raison d'une extrême aversion au risque, quel qu'il soit. Seuls les placements à court terme et en obligations d'Etat ont tiré leur épingle du jeu durant une année marquée par le manque de visibilité à l'égard de la santé du système financier et par la volatilité exceptionnelle des marchés.

### Perspective

Les pays développés devront affronter une récession. Un effondrement sera toutefois évité, mais le redressement s'annonce lent.

Malgré les efforts de stabilisation, l'activité subira un creux récessionniste important. Les pays exposés à de forts taux d'endettement et à un marché immobilier défaillant seront les plus touchés. En Suisse, la contraction de l'activité devrait être contenue grâce à la réactivité de la BNS et à de meilleurs états financiers.

Le premier semestre s'annonce le plus difficile. La nature de la crise, le fardeau de la dette des ménages, le tassement de l'immobilier et le redimensionnement du secteur financier exercent des pressions déflationnistes dans les nations où le consommateur se trouve en posture financière délicate.

Les autorités continueront de prodiguer des efforts de relance tels que des baisses supplémentaires des taux et des programmes d'investissements publics destinés à se substituer à la demande défaillante du secteur privé. Ainsi, le risque d'un effondrement de l'activité devrait être évité. Mieux, les pays bien lotis financièrement, dont certains poids lourds émergents, tels la Chine ou le Brésil, pourraient même rebondir plus vigoureusement qu'attendu après avoir subi l'impact de la récession des nations industrialisées. D'ailleurs, leur croissance devrait rester positive.

En bourse, l'année sera encore marquée par une volatilité élevée, surtout le premier semestre. Les phases de hausse resteront limitées par le fort recul prévisible des bénéfices des sociétés et par le fait que les indicateurs ne montrent pas de perspectives de reprise conjoncturelle avant l'été. De plus, le second semestre manque de visibilité. L'évolution sera dictée par le rythme d'un redressement économique, si redressement il y a.

### Evolution du prix de la part

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2008, le prix de la part est passé de EUR 104,44 à EUR 93,51 le 31 décembre 2008, soit une performance de -10,47%.

Note: Les informations de ce rapport sont données à titre historique et ne sont pas indicatives des résultats futurs.

**ÉTAT DU PATRIMOINE**  
au 31 décembre 2008 (en EUR)

**ACTIF**

Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	43.481.801,73
Avoirs bancaires	890.389,87
Frais d'établissement, nets	1.803,75
Revenus à recevoir sur portefeuille-titres	732.925,89
Total de l'actif	<u>45.106.921,24</u>

**EXIGIBLE**

A payer sur rachats de parts	25.361,28
Intérêts bancaires et frais à payer	56.583,77
Total de l'exigible	<u>81.945,05</u>
ACTIF NET à la fin de l'exercice	<u>45.024.976,19</u>
Nombre de parts de capitalisation en circulation	481.477
Valeur nette d'inventaire par part de capitalisation	93,51

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

**ÉTAT DES OPÉRATIONS ET DES AUTRES VARIATIONS DE L'ACTIF NET**

du 1<sup>er</sup> janvier 2008 au 31 décembre 2008 (en EUR)

**REVENUS**

Dividendes, nets	391.070,26
Intérêts sur obligations et autres titres, nets	1.240.735,44
Intérêts bancaires	115.167,72
Commissions reçues	45.483,43
<b>Total des revenus</b>	<b>1.792.456,85</b>

**CHARGES**

Commission de gestion	488.159,48
Commission de banque dépositaire	48.329,25
Frais bancaires et autres commissions	3.340,61
Frais sur transactions	2.772,00
Frais de révision	5.208,34
Autres frais d'administration	31.894,93
Taxe d'abonnement	19.711,87
Autres charges	1.253,49
<b>Total des charges</b>	<b>600.669,97</b>
<b>REVENUS NETS DES INVESTISSEMENTS</b>	<b>1.191.786,88</b>

**BÉNÉFICE / (PERTE) NET(TE) RÉALISÉ(E)**

- sur portefeuille-titres	-660.722,90
- sur devises	-23.200,00
<b>RÉSULTAT RÉALISÉ</b>	<b>507.863,98</b>

**VARIATION NETTE DE LA PLUS- / (MOINS-)VALUE NON RÉALISÉE**

- sur portefeuille-titres	-6.027.504,10
<b>RÉSULTAT DES OPÉRATIONS</b>	<b>-5.519.640,12</b>
Emissions	4.757.667,66
Rachats	-7.457.601,94
<b>TOTAL DES VARIATIONS DE L'ACTIF NET</b>	<b>-8.219.574,40</b>
<b>TOTAL DE L'ACTIF NET au début de l'exercice</b>	<b>53.244.550,59</b>
<b>TOTAL DE L'ACTIF NET à la fin de l'exercice</b>	<b>45.024.976,19</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

## STATISTIQUES

au 31 décembre 2008 (en EUR)

### TOTAL DE L'ACTIF NET

- au 31.12.2008	45.024.976,19
- au 31.12.2007	53.244.550,59
- au 31.12.2006	52.455.991,45

### Portfolio Turnover Rate (en %)

(les émissions et les rachats sont compensés par jour de calcul VNI)

- au 31.12.2008	21,08
-----------------	-------

### NOMBRE DE PARTS DE CAPITALISATION

- en circulation au début de l'exercice	509.810
- émises	47.692
- rachetées	-76.025
- en circulation à la fin de l'exercice	481.477

### VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR PART DE CAPITALISATION

- la plus élevée	104,42
	01.01.2008
- la moins élevée	92,68
	28.10.2008
- au 31.12.2008	93,51
- au 31.12.2007	104,44
- au 31.12.2006	104,25

### PERFORMANCES DES PARTS DE CAPITALISATION (EN %)

- au 31.12.2008	-10,47
- au 31.12.2007	0,18
- au 31.12.2006	1,60

### TER SYNTHÉTIQUE PAR PART DE CAPITALISATION (EN%)

- au 31.12.2008	1,40
-----------------	------

Les performances annuelles ont été calculées pour les trois derniers exercices complets. Pour les types de part lancés en cours d'exercice, la performance annuelle correspondante n'a pas été calculée.

La performance historique ne donne pas d'indication sur la performance future. Les données de performance ne tiennent pas compte des commissions et frais perçus lors de l'émission et du rachat de parts du fonds.

**BCV**  
**DYNAMIC FUND**  
(anciennement AMC FUND)

**BCV**  
**Select (EUR)**

**ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS**

au 31 décembre 2008 (en EUR)

Devise	Valeur nominale/ Quantité	Dénomination	Coût d'acquisition	Valeur d'évaluation	% de l'actif net
--------	------------------------------	--------------	-----------------------	------------------------	---------------------

**PORTEFEUILLE-TITRES**

VALEURS MOBILIÈRES ADMISES À LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS ET AUTRES ACTIFS

**Organismes de placement collectif**

EUR	2.732	ING (L) Invest Eur High Dividend P Cap	1.107.175,41	784.165,96	1,74
EUR	62.639	JPMorgan Fds SICAV Euroland Equity Fd A EUR Cap	869.541,58	482.320,30	1,07
EUR	5.000	Swisscanto (Lu) Money Market Fd EUR Cap	516.957,06	520.450,00	1,15
EUR	95.000	UBS (Lux) Bond SICAV EUR Select P Cap	1.009.260,54	1.083.950,00	2,41
			3.502.934,59	2.870.886,26	6,37
USD	46.453	BlackRock Global Fds US Flexible Eq A2 Cap	636.512,22	396.985,68	0,88
USD	34.619	Pictet Funds (LUX) SICAV USA Index P Cap	2.673.249,52	1.803.731,27	4,01
USD	8.252	UBS (Lux) Structured SICAV Rog Intl Commodity Idx USD B Cap	428.608,86	405.393,66	0,90
			3.738.370,60	2.606.110,61	5,79
<b>Total organismes de placement collectif</b>			7.241.305,19	5.476.996,87	12,16

**Tracker funds**

EUR	38.755	XMTCH Lux on MSCI EMU Lg CAP	4.174.155,12	2.769.432,30	6,15
GBP	287.483	iShares Plc FTSE 100 Fd	2.625.608,40	1.318.012,08	2,93
<b>Total tracker funds</b>			6.799.763,52	4.087.444,38	9,08

**Certificats d'investissement**

EUR	26.500	Bank Vontobel Cayman Certif 5Y EUR TRet Swap Perpetual	2.730.531,25	2.944.150,00	6,54
EUR	1.804.000	Bq Canton Vaudoise (Guernsey) Certif EUR Swaps 02.06.09	1.808.510,00	2.037.257,20	4,52
<b>Total certificats d'investissements</b>			4.539.041,25	4.981.407,20	11,06

**Obligations**

EUR	540.000	ABN Amro Bouwfonds 6% EMTN 00/14.04.10	622.377,98	537.192,00	1,19
EUR	1.250.000	Bank Nederlandse Gemeenten NV 5.25% EMTN 01/04.07.11	1.366.064,86	1.313.250,00	2,92
EUR	1.400.000	Belgium 5.5% OLO Ser 31 97/28.03.28	1.580.941,88	1.661.200,80	3,69
EUR	800.000	Caisse Nat des Autoroutes 5.9% 97/06.06.11	931.323,63	856.581,12	1,90
EUR	1.030.000	Caisse d'Amort de la Dette Soc 5.25% 98/25.10.12	1.152.517,10	1.106.323,00	2,46
EUR	1.200.000	Cie de Financement Foncier 6.125% 00/23.02.15	1.443.210,06	1.323.480,00	2,94
EUR	400.000	Depfa Deutsche Pfandbriefbk AG 5.5% Ser 470 98/15.01.10	451.816,33	410.627,52	0,91
EUR	600.000	Depfa Deutsche Pfandbriefbk AG 5.5% Ser 473 98/15.01.13	703.545,78	618.558,00	1,37
EUR	1.250.000	EIB 5.5% 98/15.02.18	1.380.324,21	1.405.625,00	3,12
EUR	750.000	EIB 5.625% EMTN 98/15.02.28	853.038,60	890.137,50	1,98
EUR	540.000	Eurohypo AG 5.25% EMTN 01/17.01.11	610.274,44	561.168,00	1,25
EUR	550.000	France 4% OAT 05/25.04.55	491.777,57	589.847,50	1,31
EUR	150.000	France 5.5% OAT 98/25.04.29	167.371,44	183.489,60	0,41
EUR	500.000	General Electric Capital Corp 5.125% EMTN 98/02.09.15	524.512,02	486.375,00	1,08
EUR	500.000	Goldman Sachs Group Inc 4.75% Sub 06/12.10.21	491.256,83	300.100,00	0,67
EUR	540.000	IADB 5.5% 00/30.03.10	612.430,51	559.467,00	1,24
EUR	1.000.000	ING Bank NV 6% EMTN 00/01.03.10	1.112.867,64	1.017.623,10	2,26
EUR	1.500.000	KFW AG 3.5% 06/04.07.21	1.373.207,15	1.421.775,00	3,16
EUR	540.000	KFW AG 4.75% 98/11.08.10	596.348,36	558.608,13	1,24

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

**BCV**  
**DYNAMIC FUND**  
(anciennement AMC FUND)

BCV  
Select (EUR)

**ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS (suite)**

au 31 décembre 2008 (en EUR)

Devise	Valeur nominale/ Quantité	Dénomination	Coût d'acquisition	Valeur d'évaluation	% de l'actif net
EUR	1.000.000	KFW AG 5.5% Sen Ser 213 98/22.01.18	1.106.602,78	1.116.004,10	2,48
EUR	900.000	Lloyds TSB Group Plc 4.75% EMTN Sub 99/18.03.11	978.757,49	919.935,00	2,04
EUR	200.000	NRW.BANK 3.875% EMTN Ser 032 05/27.01.20	203.384,35	197.600,00	0,44
EUR	680.000	Réseau Ferré de France SA 6% EMTN Ser 10 Tr 1 00/12.10.20	776.099,96	782.442,00	1,74
EUR	900.000	UniCredit Bk Austria AG 5.75% EMTN 01/22.02.13	1.032.051,54	939.188,97	2,09
			20.562.102,51	19.756.598,34	43,89
GBP	830.000	ASIF III Jersey Ltd 5.375% EMTN Sen 04/14.10.16	1.266.717,82	602.450,80	1,34
GBP	350.000	EIB 5.5% 00/15.04.25	461.220,64	403.817,14	0,90
GBP	400.000	KFW AG 5.375% EMTN 01/07.12.11	615.195,11	443.890,28	0,98
GBP	330.000	LCR Fin Plc 4.75% Sen 99/31.12.10	495.536,66	360.069,03	0,80
GBP	180.000	Nederlandse Waterschapsbank NV 5.625% EMTN Sen 98/17.11.15	259.657,63	207.026,13	0,46
GBP	230.000	Nordic Investment Bank 5.75% EMTN Sen 99/16.12.14	347.688,14	267.719,38	0,59
GBP	200.000	Rabobank Nederland NV 5.125% EMTN Sen Ser 1660A 06/27.10.14	242.937,92	217.882,52	0,48
			3.688.953,92	2.502.855,28	5,55
USD	320.000	Development Bank of Japan 6.875% 99/30.11.11	280.999,17	259.394,81	0,58
USD	140.000	IBRD 8.5% 86/26.06.16	120.771,95	137.137,21	0,30
USD	750.000	KFW AG 4.375% 05/21.07.15	563.071,88	579.386,19	1,29
USD	400.000	Oesterreich 4% 05/30.03.12	315.242,87	303.902,82	0,67
			1.280.085,87	1.279.821,03	2,84
<b>Total obligations</b>			25.531.142,30	23.539.274,65	52,28

AUTRES VALEURS MOBILIÈRES ET AUTRES ACTIFS

**Organismes de placement collectif**

CHF	5.385	BCV Emerging Mks Fd Seapac	880.354,94	651.696,19	1,45
EUR	29.729,377	Cred Suisse Prem (CH) Bd Fd EUR A	3.071.447,96	2.776.723,81	6,17
EUR	5.492	Sarasin New Power Fund B Cap EUR	616.305,97	274.050,80	0,61
			3.687.753,93	3.050.774,61	6,78
JPY	19.971	Swisscanto (CH) MSCI (R) Japan Index Fd I Dist	969.613,43	870.059,98	1,93
<b>Total organismes de placement collectif</b>			5.537.722,30	4.572.530,78	10,16

**Tracker funds**

CHF	14.564	Pictet (CH) Swiss Mkt Tracker P Units	1.051.062,69	824.147,85	1,83
<b>Total tracker funds</b>			1.051.062,69	824.147,85	1,83
<b>TOTAL PORTEFEUILLE-TITRES</b>			50.700.037,25	43.481.801,73	96,57
<b>AVOIRS BANCAIRES</b>				890.389,87	1,98
<b>AUTRES ACTIFS/(PASSIFS) NETS</b>				652.784,59	1,45
<b>TOTAL</b>				45.024.976,19	100,00

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

### RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES

par pays de résidence de l'émetteur au 31 décembre 2008 (en pourcentage de l'actif net)

Grand-Duché de Luxembourg	24,92 %
Allemagne	13,12 %
Suisse	11,38 %
France	10,76 %
Pays-Bas	7,31 %
Caimans (iles)	6,54 %
Guernesey	4,52 %
Belgique	3,69 %
Etats-Unis d'Amérique	3,29 %
Irlande	2,93 %
Royaume-Uni	2,84 %
Autriche	2,76 %
Jersey	1,34 %
Finlande	0,59 %
Japon	0,58 %
<b>TOTAL</b>	<b><u>96,57 %</u></b>

### RÉPARTITION ÉCONOMIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES

au 31 décembre 2008 (en pourcentage de l'actif net)

Banques	37,95 %
Fonds d'investissement	33,23 %
Pays et gouvernements	10,44 %
Institutions internationales	8,13 %
Services financiers diversifiés	3,74 %
Transports	1,74 %
Assurances	1,34 %
<b>TOTAL</b>	<b><u>96,57 %</u></b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

## RAPPORT DE GESTION

du 1<sup>er</sup> janvier 2008 au 31 décembre 2008

### Rétrospective

2008 restera dans les mémoires comme une année exceptionnelle où la dégradation des paramètres économiques a pris une dimension dramatique. La crise financière s'est propagée à l'économie dans des proportions inconnues depuis la guerre.

Les pays développés sont entrés en récession ou en sont proches. Le recul de l'activité est le plus marqué aux Etats-Unis, là où les problèmes sont nés et où le chômage se détériore. L'Europe n'est pas immunisée. En outre, elle pâtit de la politique monétaire trop restrictive de la BCE, qui a sous-estimé la crise, obnubilée trop longtemps par le spectre de l'inflation.

Si elles ont tardé à réagir à des circonstances exceptionnelles, les banques centrales ont fortement abaissé les taux directeurs, voire recouru à des moyens de stimulation inhabituels comme le rachat d'actifs financiers de qualité douteuse, pour relancer un système financier paralysé. Les pouvoirs publics ont dû recapitaliser nombre d'institutions financières et garantir leurs dettes pour essayer de rétablir un climat de confiance.

La crise financière n'a pas été sans effet sur les marchés financiers. Les actions ont subi l'une des plus fortes baisses annuelles de l'histoire. Octobre a été particulièrement calamiteux face à la dégradation fulgurante des perspectives économiques mondiales. Les placements alternatifs ont failli à leur rôle de protection du fait de la crise du crédit et du manque de liquidité de leurs actifs. Même les obligations de débiteurs privés ont connu une année mitigée en raison d'une extrême aversion au risque, quel qu'il soit. Seuls les placements à court terme et en obligations d'Etat ont tiré leur épingle du jeu durant une année marquée par le manque de visibilité à l'égard de la santé du système financier et par la volatilité exceptionnelle des marchés.

### Perspective

Les pays développés devront affronter une récession. Un effondrement sera toutefois évité, mais le redressement s'annonce lent.

Malgré les efforts de stabilisation, l'activité subira un creux récessionniste important. Les pays exposés à de forts taux d'endettement et à un marché immobilier défaillant seront les plus touchés. En Suisse, la contraction de l'activité devrait être contenue grâce à la réactivité de la BNS et à de meilleurs états financiers.

Le premier semestre s'annonce le plus difficile. La nature de la crise, le fardeau de la dette des ménages, le tassement de l'immobilier et le redimensionnement du secteur financier exercent des pressions déflationnistes dans les nations où le consommateur se trouve en posture financière délicate.

Les autorités continueront de prodiguer des efforts de relance tels que des baisses supplémentaires des taux et des programmes d'investissements publics destinés à se substituer à la demande défaillante du secteur privé. Ainsi, le risque d'un effondrement de l'activité devrait être évité. Mieux, les pays bien lotis financièrement, dont certains poids lourds émergents, tels la Chine ou le Brésil, pourraient même rebondir plus vigoureusement qu'attendu après avoir subi l'impact de la récession des nations industrialisées. D'ailleurs, leur croissance devrait rester positive.

En bourse, l'année sera encore marquée par une volatilité élevée, surtout le premier semestre. Les phases de hausse resteront limitées par le fort recul prévisible des bénéfices des sociétés et par le fait que les indicateurs ne montrent pas de perspectives de reprise conjoncturelle avant l'été. De plus, le second semestre manque de visibilité. L'évolution sera dictée par le rythme d'un redressement économique, si redressement il y a.

### Evolution du prix de la part

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2008, le prix de la part est passé de CHF 106,54 à CHF 93,03 le 31 décembre 2008, soit une performance de -12,68%.

Note: Les informations de ce rapport sont données à titre historique et ne sont pas indicatives des résultats futurs.

**ÉTAT DU PATRIMOINE**  
au 31 décembre 2008 (en CHF)

**ACTIF**

Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	94.743.782,81
Avoirs bancaires	2.186.750,51
Frais d'établissement, nets	3.312,49
Revenus à recevoir sur portefeuille-titres	1.199.069,33
Total de l'actif	98.132.915,14

**EXIGIBLE**

A payer sur rachats de parts	349.677,90
Intérêts bancaires et frais à payer	122.033,46
Total de l'exigible	471.711,36
ACTIF NET à la fin de l'exercice	97.661.203,78
Nombre de parts de capitalisation en circulation	1.049.835
Valeur nette d'inventaire par part de capitalisation	93,03

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

**ÉTAT DES OPÉRATIONS ET DES AUTRES VARIATIONS DE L'ACTIF NET**

du 1<sup>er</sup> janvier 2008 au 31 décembre 2008 (en CHF)

**REVENUS**

Dividendes, nets	846.653,90
Intérêts sur obligations et autres titres, nets	2.209.135,65
Intérêts bancaires	45.428,02
Commissions reçues	98.145,47
<b>Total des revenus</b>	<b>3.199.363,04</b>

**CHARGES**

Commission de gestion	1.056.921,36
Commission de banque dépositaire	91.362,97
Frais bancaires et autres commissions	12.219,98
Frais sur transactions	6.803,36
Frais de révision	12.010,87
Autres frais d'administration	65.185,69
Taxe d'abonnement	46.521,59
Autres charges	2.292,20
<b>Total des charges</b>	<b>1.293.318,02</b>
<b>REVENUS NETS DES INVESTISSEMENTS</b>	<b>1.906.045,02</b>

**BÉNÉFICE / (PERTE) NET(TE) RÉALISÉ(E)**

- sur portefeuille-titres	-1.457.973,81
- sur devises	-100.514,59
<b>RÉSULTAT RÉALISÉ</b>	<b>347.556,62</b>

**VARIATION NETTE DE LA PLUS- / (MOINS-)VALUE NON RÉALISÉE**

- sur portefeuille-titres	-15.003.755,46
<b>RÉSULTAT DES OPÉRATIONS</b>	<b>-14.656.198,84</b>
Emissions	7.310.268,44
Rachats	-12.371.729,26
<b>TOTAL DES VARIATIONS DE L'ACTIF NET</b>	<b>-19.717.659,66</b>
<b>TOTAL DE L'ACTIF NET au début de l'exercice</b>	<b>117.378.863,44</b>
<b>TOTAL DE L'ACTIF NET à la fin de l'exercice</b>	<b>97.661.203,78</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

## STATISTIQUES

au 31 décembre 2008 (en CHF)

### TOTAL DE L'ACTIF NET

- au 31.12.2008	97.661.203,78
- au 31.12.2007	117.378.863,44
- au 31.12.2006	110.665.294,71

### Portfolio Turnover Rate (en %)

(les émissions et les rachats sont compensés par jour de calcul VNI)

- au 31.12.2008	30,80
-----------------	-------

### NOMBRE DE PARTS DE CAPITALISATION

- en circulation au début de l'exercice	1.101.697
- émises	72.422
- rachetées	-124.284
- en circulation à la fin de l'exercice	1.049.835

### VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR PART DE CAPITALISATION

- la plus élevée	106,48
	01.01.2008
- la moins élevée	89,88
	28.10.2008
- au 31.12.2008	93,03
- au 31.12.2007	106,54
- au 31.12.2006	106,07

### PERFORMANCES DES PARTS DE CAPITALISATION (EN %)

- au 31.12.2008	-12,68
- au 31.12.2007	0,44
- au 31.12.2006	2,87

### TER SYNTHÉTIQUE PAR PART DE CAPITALISATION (EN%)

- au 31.12.2008	1,33
-----------------	------

Les performances annuelles ont été calculées pour les trois derniers exercices complets. Pour les types de part lancés en cours d'exercice, la performance annuelle correspondante n'a pas été calculée.

La performance historique ne donne pas d'indication sur la performance future. Les données de performance ne tiennent pas compte des commissions et frais perçus lors de l'émission et du rachat de parts du fonds.

**ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS**

au 31 décembre 2008 (en CHF)

Devise	Valeur nominale/ Quantité	Dénomination	Coût d'acquisition	Valeur d'évaluation	% de l'actif net
<b>PORTEFEUILLE-TITRES</b>					
VALEURS MOBILIÈRES ADMISES À LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS ET AUTRES ACTIFS					
<b>Actions</b>					
CHF	28.750	ABB Ltd Reg	594.378,70	447.925,00	0,46
CHF	610	Actelion Ltd	15.651,66	36.234,00	0,04
CHF	1.962	Adecco SA Reg	133.882,64	70.200,36	0,07
CHF	518	Baloise-Holding Reg	54.103,61	40.663,00	0,04
CHF	5.718	Cie Financière Richemont SA	190.911,52	115.961,04	0,12
CHF	6.266	Clariant AG Reg	112.511,92	44.676,58	0,05
CHF	12.510	Credit Suisse Group AG Reg	794.737,70	356.535,00	0,37
CHF	167	Galenica AG Reg	63.857,90	57.322,75	0,06
CHF	367	Geberit AG Reg	37.306,47	41.507,70	0,04
CHF	86	Georg Fischer SA Reg	36.133,66	20.631,40	0,02
CHF	48	Givaudan SA Reg	47.982,37	39.864,00	0,04
CHF	2.808	Holcim Ltd Reg	270.582,17	169.322,40	0,17
CHF	2.746	Julius Baer Holding AG Reg	169.294,70	109.785,08	0,11
CHF	1.061	Kuehne & Nagel Intl AG Reg	100.102,80	71.670,55	0,07
CHF	1.222	Logitech Intl SA Reg	40.573,45	20.004,14	0,02
CHF	623	Lonza Group AG Reg	60.494,32	60.773,65	0,06
CHF	50.012	Nestlé SA Reg	2.083.413,56	2.080.499,20	2,13
CHF	2.064	Nobel Biocare Holding AG	115.859,66	44.210,88	0,05
CHF	31.389	Novartis AG Reg	1.966.048,91	1.654.200,30	1,69
CHF	375	Partners Group Holding Reg	61.065,25	28.125,00	0,03
CHF	2.218	Petroplus Holdings AG Reg	148.038,85	46.489,28	0,05
CHF	7.951	Roche Holding AG B de jouis Pref	1.478.310,14	1.292.037,50	1,32
CHF	74	SGS SA	92.999,25	81.400,00	0,08
CHF	1.082	Schindler Holding AG Partizsch	64.700,43	52.044,20	0,05
CHF	426	Sulzer AG Reg	36.390,78	25.560,00	0,03
CHF	554	Swatch Group AG	147.255,67	80.773,20	0,08
CHF	405	Swiss Life Holding Reg	110.220,51	29.322,00	0,03
CHF	6.221	Swiss Reinsurance Co AG Reg	544.944,52	312.916,30	0,32
CHF	219	Swisscom SA Reg	87.516,83	74.350,50	0,08
CHF	1.163	Syngenta AG Reg	262.792,63	233.065,20	0,24
CHF	663	Synthes Inc	90.591,40	88.444,20	0,09
CHF	37.840	UBS AG Reg	1.594.163,49	561.545,60	0,57
CHF	2.154	Zurich Financial Services AG Reg	616.736,48	488.958,00	0,50
<b>Total actions</b>			<b>12.223.553,95</b>	<b>8.877.018,01</b>	<b>9,08</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

<b>BCV</b> <b>DYNAMIC FUND</b> (anciennement AMC FUND)	<b>BCV</b> <b>Select (CHF)</b>
--	-----------------------------------

## ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS (suite)

au 31 décembre 2008 (en CHF)

Devise	Valeur nominale/ Quantité	Dénomination	Coût d'acquisition	Valeur d'évaluation	% de l'actif net
<b>Organismes de placement collectif</b>					
EUR	1.706	ING (L) Invest Eur High Dividend P Cap	1.123.299,51	724.714,04	0,74
USD	64.733	BlackRock Global Fds US Flexible Eq A2 Cap	1.439.456,72	818.742,17	0,84
USD	46.647	Pictet Funds (LUX) SICAV USA Index P Cap	5.652.646,96	3.597.007,90	3,68
USD	11.618	UBS (Lux) Structured SICAV Rog Intl Commodity Idx USD B Cap	955.248,39	844.713,56	0,86
			8.047.352,07	5.260.463,63	5,38
<b>Total organismes de placement collectif</b>			9.170.651,58	5.985.177,67	6,12
<b>Tracker funds</b>					
EUR	32.754	XMTCH Lux on MSCI EMU Lg CAP	5.203.479,32	3.464.078,42	3,55
GBP	91.218	iShares Plc FTSE 100 Fd	1.379.657,15	618.939,39	0,63
<b>Total tracker funds</b>			6.583.136,47	4.083.017,81	4,18
<b>Certificats d'investissement</b>					
CHF	41.000	Bank Vontobel Cayman Certif 5Y CHF TRet Swap Perpetual	4.191.751,25	4.360.350,00	4,46
CHF	5.100.000	Bq Canton Vaudoise (Guernsey) Certif CHF Swaps 13.11.09	5.112.750,00	5.487.600,00	5,62
<b>Total certificats d'investissements</b>			9.304.501,25	9.847.950,00	10,08
<b>Obligations</b>					
CHF	1.250.000	ABN Amro Bank NV 4.125% 99/10.12.09	1.382.603,47	1.268.750,00	1,30
CHF	3.500.000	Bank Nederlandse Gemeenten NV 2.5% EMTN 05/21.07.25	3.081.660,80	3.148.250,00	3,22
CHF	1.620.000	Bayerische LB 4% EMTN 01/19.01.11	1.838.095,00	1.701.810,00	1,74
CHF	700.000	Bk Arbeit Wirtsch Oest Post AG 3.25% EMTN 99/23.02.11	721.877,31	724.850,00	0,74
CHF	1.845.000	Bk Arbeit Wirtsch Oest Post AG 4.5% EMTN 00/16.10.15	2.063.502,60	2.047.950,00	2,10
CHF	950.000	Citigroup Inc 3.125% EMTN 06/27.09.21	953.118,65	702.050,00	0,72
CHF	1.390.000	Dexia Municipal Agency 4% 00/08.03.10	1.561.009,95	1.403.761,00	1,44
CHF	2.200.000	EIB 3.5% 99/28.01.14	2.303.551,05	2.378.200,00	2,44
CHF	800.000	Energie Beheer Nederland BV 2.75% EMTN 06/19.07.13	803.459,80	827.600,00	0,85
CHF	1.500.000	Eurohypo AG 4% 99/01.09.14	1.636.757,10	1.407.750,00	1,44
CHF	1.380.000	Eurohypo AG 4.5% 00/10.05.10	1.583.347,00	1.400.700,00	1,43
CHF	1.400.000	General Electric Capital Corp 3.125% 99/15.07.09	1.475.156,90	1.409.240,00	1,44
CHF	2.000.000	General Electric Capital Corp 3.375% EMTN 06/19.06.18	2.039.000,00	1.730.000,00	1,77
CHF	1.600.000	Generalitat de Valencia 2.125% EMTN 06/22.02.13	1.545.213,35	1.570.400,00	1,61
CHF	800.000	Italia 2.5% EMTN 05/02.03.15	774.070,89	797.200,00	0,82
CHF	1.500.000	John Hancock Global Fding Ltd 4% EMTN Ser 1999-F 99/13.08.09	1.619.253,65	1.500.000,00	1,54
CHF	2.880.000	KFW AG 4% 00/15.02.12	3.118.072,90	3.123.360,00	3,20
CHF	1.450.000	LB Hessen-Thuringen GZ 3.75% 01/01.02.11	1.612.192,80	1.500.750,00	1,54
CHF	760.000	Morgan Stanley 3.125% EMTN 06/21.11.18	754.942,90	493.240,00	0,51
CHF	1.300.000	Nederlandse Waterschapsbank NV 3% EMTN 99/25.02.09	1.387.689,85	1.303.770,00	1,33
CHF	1.320.000	Pacific Life Funding Llc 4.75% 00/30.06.10	1.527.400,45	1.293.600,00	1,32
CHF	1.320.000	Rabobank Nederland 4.25% 00/14.09.12	1.548.921,35	1.416.360,00	1,45
CHF	2.650.000	Réseau Ferré de France SA 3.25% 99/01.06.11	2.842.959,55	2.786.475,00	2,85
CHF	1.400.000	UniCredit Bk Austria AG 4% EMTN Ser 93 00/18.01.10	1.563.138,43	1.428.280,00	1,46
CHF	4.000.000	Vorarlberger Land und Hypo AG 4% EMTN 01/22.01.13	4.256.692,15	4.300.000,00	4,40
			43.993.687,90	41.664.346,00	42,66

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

**BCV**  
**DYNAMIC FUND**  
(anciennement AMC FUND)

BCV  
Select (CHF)

**ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS (suite)**

au 31 décembre 2008 (en CHF)

Devise	Valeur nominale/ Quantité	Dénomination	Coût d'acquisition	Valeur d'évaluation	% de l'actif net
EUR	400.000	Belgium 5.5% OLO Ser 31 97/28.03.28	719.172,62	702.448,43	0,72
EUR	550.000	Caisse d'Amort de la Dette Soc 5.25% 98/25.10.12	972.527,14	874.314,67	0,90
EUR	420.000	Corealcredit Bank AG 5% Ser 501 99/02.09.09	691.346,20	621.598,06	0,64
EUR	280.000	Depfa Deutsche Pfandbriefbk AG 5.5% Ser 470 98/15.01.10	486.195,11	425.408,79	0,44
EUR	80.000	France 5.5% OAT 98/25.04.29	141.025,46	144.834,01	0,15
EUR	700.000	Goldman Sachs Group Inc 4.75% Sub 06/12.10.21	1.103.610,05	621.805,25	0,64
EUR	1.100.000	IADB 5.5% 00/30.03.10	1.922.640,14	1.686.684,13	1,73
EUR	900.000	NRW.BANK 3.875% EMTN Ser 032 05/27.01.20	1.360.846,02	1.316.011,89	1,35
EUR	800.000	Réseau Ferré de France SA 6% EMTN Ser 10 Tr 1 00/12.10.20	1.495.239,86	1.362.365,34	1,39
			8.892.602,60	7.755.470,57	7,96
USD	900.000	Development Bank of Japan 6.875% 99/30.11.11	1.292.533,77	1.079.727,53	1,11
USD	200.000	Eurofima 5% 07/03.04.17	245.006,47	242.141,42	0,25
USD	250.000	General Electric Capital Corp 7% EMTN Sen 97/11.06.10	352.777,31	275.378,28	0,28
USD	130.000	IBRD 7.625% 93/19.01.23	188.615,20	199.763,21	0,20
USD	750.000	KFW AG 4.375% 05/21.07.15	923.928,99	857.488,87	0,88
			3.002.861,74	2.654.499,31	2,72
<b>Total obligations</b>			55.889.152,24	52.074.315,88	53,34

AUTRES VALEURS MOBILIÈRES ET AUTRES ACTIFS

**Organismes de placement collectif**

CHF	7.379	BCV Emerging Mks Fd Seapac	1.916.333,25	1.321.652,69	1,35
CHF	41.100,3	Cred Suisse Prem (CH) Bd Fd SFR	4.128.093,43	3.672.722,81	3,76
CHF	2.884,81	Credit Suisse Prem (CH) Short Mat Fd CHF	2.869.519,20	2.567.769,38	2,63
CHF	40.000	Swisscanto (CH) Bd Fd Opp Hedge CHF	4.004.300,00	3.590.000,00	3,68
CHF	3.010	Swisscanto (CH) Eq Fd Sm & M Caps I	479.331,34	401.985,50	0,41
			13.397.577,22	11.554.130,38	11,83
EUR	7.622	Sarasin New Power Fund B Cap EUR	1.401.438,46	562.898,19	0,58
JPY	27.285	Swisscanto (CH) MSCI (R) Japan Index Fd I Dist	2.113.737,26	1.759.274,87	1,80
<b>Total organismes de placement collectif</b>			16.912.752,94	13.876.303,44	14,21
<b>TOTAL PORTEFEUILLE-TITRES</b>			110.083.748,43	94.743.782,81	97,01
<b>AVOIRS BANCAIRES</b>				2.186.750,51	2,24
<b>AUTRES ACTIFS/(PASSIFS) NETS</b>				730.670,46	0,75
<b>TOTAL</b>				97.661.203,78	100,00

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

## RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES

par pays de résidence de l'émetteur au 31 décembre 2008 (en pourcentage de l'actif net)

Suisse	22,87 %
Grand-Duché de Luxembourg	12,69 %
Allemagne	12,66 %
Autriche	8,70 %
Pays-Bas	8,15 %
Etats-Unis d'Amérique	7,38 %
France	6,73 %
Caïmans (îles)	5,78 %
Guernesey	5,62 %
Espagne	1,61 %
Jersey	1,54 %
Japon	1,11 %
Italie	0,82 %
Belgique	0,72 %
Irlande	0,63 %
TOTAL	<u>97,01 %</u>

**RÉPARTITION ÉCONOMIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES**

au 31 décembre 2008 (en pourcentage de l'actif net)

Banques	44,27%
Fonds d'investissement	24,51%
Services financiers diversifiés	7,17%
Institutions internationales	4,62%
Transports	4,31%
Produits pharmaceutiques et biotechnologie	3,11%
Pays et gouvernements	2,59%
Produits alimentaires, boissons et tabac	2,13%
Administrations publiques locales	1,61%
Assurances	0,89%
Biens d'équipement	0,58%
Matériaux	0,56%
Biens de consommation durables et habillement	0,20%
Services aux entreprises et fournitures	0,15%
Equipements et services de santé	0,14%
Télécommunications	0,08%
Energie	0,05%
Automobiles et composants automobiles	0,02%
Matériel et équipement informatique	0,02%
<b>TOTAL</b>	<b>97,01%</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

## RAPPORT DE GESTION

du 1<sup>er</sup> janvier 2008 au 31 décembre 2008

### Rétrospective

2008 restera dans les mémoires comme une année exceptionnelle où la dégradation des paramètres économiques a pris une dimension dramatique. La crise financière s'est propagée à l'économie dans des proportions inconnues depuis la guerre.

Les pays développés sont entrés en récession ou en sont proches. Le recul de l'activité est le plus marqué aux Etats-Unis, là où les problèmes sont nés et où le chômage se détériore. L'Europe n'est pas immunisée. En outre, elle pâtit de la politique monétaire trop restrictive de la BCE, qui a sous-estimé la crise, obnubilée trop longtemps par le spectre de l'inflation.

Si elles ont tardé à réagir à des circonstances exceptionnelles, les banques centrales ont fortement abaissé les taux directeurs, voire recouru à des moyens de stimulation inhabituels comme le rachat d'actifs financiers de qualité douteuse, pour relancer un système financier paralysé. Les pouvoirs publics ont dû recapitaliser nombre d'institutions financières et garantir leurs dettes pour essayer de rétablir un climat de confiance.

La crise financière n'a pas été sans effet sur les marchés financiers. Les actions ont subi l'une des plus fortes baisses annuelles de l'histoire. Octobre a été particulièrement calamiteux face à la dégradation fulgurante des perspectives économiques mondiales. Les placements alternatifs ont failli à leur rôle de protection du fait de la crise du crédit et du manque de liquidité de leurs actifs. Même les obligations de débiteurs privés ont connu une année mitigée en raison d'une extrême aversion au risque, quel qu'il soit. Seuls les placements à court terme et en obligations d'Etat ont tiré leur épingle du jeu durant une année marquée par le manque de visibilité à l'égard de la santé du système financier et par la volatilité exceptionnelle des marchés.

### Perspective

Les pays développés devront affronter une récession. Un effondrement sera toutefois évité, mais le redressement s'annonce lent.

Malgré les efforts de stabilisation, l'activité subira un creux récessionniste important. Les pays exposés à de forts taux d'endettement et à un marché immobilier défaillant seront les plus touchés. En Suisse, la contraction de l'activité devrait être contenue grâce à la réactivité de la BNS et à de meilleurs états financiers.

Le premier semestre s'annonce le plus difficile. La nature de la crise, le fardeau de la dette des ménages, le tassement de l'immobilier et le redimensionnement du secteur financier exercent des pressions déflationnistes dans les nations où le consommateur se trouve en posture financière délicate.

Les autorités continueront de prodiguer des efforts de relance tels que des baisses supplémentaires des taux et des programmes d'investissements publics destinés à se substituer à la demande défaillante du secteur privé. Ainsi, le risque d'un effondrement de l'activité devrait être évité. Mieux, les pays bien lotis financièrement, dont certains poids lourds émergents, tels la Chine ou le Brésil, pourraient même rebondir plus vigoureusement qu'attendu après avoir subi l'impact de la récession des nations industrialisées. D'ailleurs, leur croissance devrait rester positive.

En bourse, l'année sera encore marquée par une volatilité élevée, surtout le premier semestre. Les phases de hausse resteront limitées par le fort recul prévisible des bénéfices des sociétés et par le fait que les indicateurs ne montrent pas de perspectives de reprise conjoncturelle avant l'été. De plus, le second semestre manque de visibilité. L'évolution sera dictée par le rythme d'un redressement économique, si redressement il y a.

### Evolution du prix de la part

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2008, le prix de la part est passé de EUR 110,98 à EUR 87,32 le 31 décembre 2008, soit une performance de -21,32%.

**ÉTAT DU PATRIMOINE**  
au 31 décembre 2008 (en EUR)

**ACTIF**

Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	50.253.806,75
Avoirs bancaires	2.694.763,49
Frais d'établissement, nets	2.033,46
Revenus à recevoir sur portefeuille-titres	466.982,07
<b>Total de l'actif</b>	<b>53.417.585,77</b>

**EXIGIBLE**

A payer sur rachats de parts	6.340,05
Intérêts bancaires et frais à payer	70.298,09
<b>Total de l'exigible</b>	<b>76.638,14</b>
<b>ACTIF NET à la fin de l'exercice</b>	<b>53.340.947,63</b>
Nombre de parts de capitalisation en circulation	610.834
Valeur nette d'inventaire par part de capitalisation	87,32

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

## ÉTAT DES OPÉRATIONS ET DES AUTRES VARIATIONS DE L'ACTIF NET

du 1<sup>er</sup> janvier 2008 au 31 décembre 2008 (en EUR)

### REVENUS

Dividendes, nets	731.717,72
Intérêts sur obligations et autres titres, nets	773.630,51
Intérêts bancaires	181.675,93
Commissions reçues	57.958,63
Autres revenus	65,07
<b>Total des revenus</b>	<b>1.745.047,86</b>

### CHARGES

Commission de gestion	660.065,35
Commission de banque dépositaire	54.365,50
Frais bancaires et autres commissions	11.371,73
Frais sur transactions	6.021,00
Frais de révision	6.705,11
Autres frais d'administration	38.288,96
Taxe d'abonnement	23.772,39
Autres charges	1.414,42
<b>Total des charges</b>	<b>802.004,46</b>
<b>REVENUS NETS DES INVESTISSEMENTS</b>	<b>943.043,40</b>

### BÉNÉFICE / (PERTE) NET(TE) RÉALISÉ(E)

- sur portefeuille-titres	-2.566.941,37
- sur devises	8.653,66
<b>RÉSULTAT RÉALISÉ</b>	<b>-1.615.244,31</b>

### VARIATION NETTE DE LA PLUS- / (MOINS-)VALUE NON RÉALISÉE

- sur portefeuille-titres	-13.071.576,66
<b>RÉSULTAT DES OPÉRATIONS</b>	<b>-14.686.820,97</b>
Emissions	3.759.672,56
Rachats	-6.305.594,62
<b>TOTAL DES VARIATIONS DE L'ACTIF NET</b>	<b>-17.232.743,03</b>
TOTAL DE L'ACTIF NET au début de l'exercice	70.573.690,66
<b>TOTAL DE L'ACTIF NET à la fin de l'exercice</b>	<b>53.340.947,63</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

## STATISTIQUES

au 31 décembre 2008 (en EUR)

### TOTAL DE L'ACTIF NET

- au 31.12.2008	53.340.947,63
- au 31.12.2007	70.573.690,66
- au 31.12.2006	67.134.102,65

### Portfolio Turnover Rate (en %)

(les émissions et les rachats sont compensés par jour de calcul VNI)

- au 31.12.2008	46,68
-----------------	-------

### NOMBRE DE PARTS DE CAPITALISATION

- en circulation au début de l'exercice	635.939
- émises	38.103
- rachetées	-63.208
- en circulation à la fin de l'exercice	610.834

### VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR PART DE CAPITALISATION

- la plus élevée	110,94
	01.01.2008
- la moins élevée	86,30
	23.12.2008
- au 31.12.2008	87,32
- au 31.12.2007	110,98
- au 31.12.2006	109,93

### PERFORMANCES DES PARTS DE CAPITALISATION (EN %)

- au 31.12.2008	-21,32
- au 31.12.2007	0,96
- au 31.12.2006	4,20

### TER SYNTHÉTIQUE PAR PART DE CAPITALISATION (EN%)

- au 31.12.2008	1,56
-----------------	------

Les performances annuelles ont été calculées pour les trois derniers exercices complets. Pour les types de part lancés en cours d'exercice, la performance annuelle correspondante n'a pas été calculée.

La performance historique ne donne pas d'indication sur la performance future. Les données de performance ne tiennent pas compte des commissions et frais perçus lors de l'émission et du rachat de parts du fonds.

**ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS**

au 31 décembre 2008 (en EUR)

Devise	Valeur nominale/ Quantité	Dénomination	Coût d'acquisition	Valeur d'évaluation	% de l'actif net
<b>PORTEFEUILLE-TITRES</b>					
VALEURS MOBILIÈRES ADMISES À LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS ET AUTRES ACTIFS					
<b>Actions</b>					
EUR	4.930	Accor SA	268.169,23	173.092,30	0,33
EUR	7.000	Acerinox SA Reg	96.009,38	79.590,00	0,15
EUR	4.310	Actividad Const y Servicios SA	124.321,19	140.721,50	0,26
EUR	25.906	Aegon NV	284.947,63	117.224,65	0,22
EUR	1.427	Air Liquide SA	109.599,79	93.397,15	0,18
EUR	5.550	Alcatel-Lucent	51.890,96	8.508,15	0,02
EUR	1.880	Allianz SE Reg	207.748,16	141.000,00	0,26
EUR	5.560	Allied Irish Banks Plc	67.767,54	9.624,36	0,02
EUR	4.540	ArcelorMittal SA	76.636,12	77.180,00	0,15
EUR	5.849	Assicurazioni Generali SpA	146.351,16	113.997,01	0,21
EUR	11.920	Axa SA	265.679,24	188.872,40	0,35
EUR	6.060	BASF SE	199.503,51	168.043,80	0,32
EUR	3.480	BNP Paribas SA	226.169,35	105.270,00	0,20
EUR	10.680	Banco Bilbao Vizcaya Argent SA Reg	146.359,77	92.488,80	0,17
EUR	32.925	Banco Santander SA	374.355,90	222.243,75	0,42
EUR	49.730	Bankinter SA Reg	428.194,14	313.796,30	0,59
EUR	2.680	Bayer AG	155.753,46	111.354,00	0,21
EUR	1.850	Bayerische Motorenwerke AG	69.507,91	39.978,50	0,08
EUR	3.300	Bouygues SA	123.577,89	99.660,00	0,19
EUR	562	CINTRA Conc de Inf de Trans SA	0,00	2.989,84	0,01
EUR	4.500	Cap Gemini SA	146.694,86	123.750,00	0,23
EUR	5.020	Carrefour SA	195.731,69	138.150,40	0,26
EUR	1.470	Celesio AG	46.016,99	28.518,00	0,05
EUR	8.060	Commerzbank AG	171.476,98	53.518,40	0,10
EUR	11.600	Crédit Agricole SA	181.414,12	92.800,00	0,17
EUR	3.520	DSM NV	109.707,31	64.504,00	0,12
EUR	7.410	Daimler AG Reg	259.346,55	197.847,00	0,37
EUR	4.250	Danone Groupe	189.648,40	183.515,00	0,34
EUR	3.230	Deutsche Bank AG Reg	240.734,45	89.890,90	0,17
EUR	2.120	Deutsche Boerse AG Reg	153.841,32	107.696,00	0,20
EUR	12.790	Deutsche Telekom AG Reg	183.662,69	137.492,50	0,26
EUR	13.329	Dexia SA	179.237,01	42.652,80	0,08
EUR	5.490	E.On AG	145.202,39	156.135,60	0,29
EUR	48.030	EDP-Energias de Portugal SA Reg	138.923,57	129.440,85	0,24
EUR	27.260	ENEL SpA	198.939,18	123.283,35	0,23
EUR	10.810	ENI SpA	246.798,14	180.959,40	0,34
EUR	3.290	Essilor Intl SA	119.987,23	110.445,30	0,21
EUR	3.420	Eur Aero Defence and Space NV	69.043,79	41.142,60	0,08
EUR	10.772	France Telecom SA	256.218,59	215.009,12	0,40
EUR	8.421	GDF Suez	285.510,21	297.471,83	0,56
EUR	4.550	Gamesa Corp Tecnologica SA	137.170,25	57.967,00	0,11
EUR	662	Groupe Bruxelles Lambert SA	49.109,58	37.641,32	0,07

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

**BCV**  
**DYNAMIC FUND**  
(anciennement AMC FUND)

BCV  
Mixed (EUR)

**ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS (suite)**

au 31 décembre 2008 (en EUR)

Devise	Valeur nominale/ Quantité	Dénomination	Coût d'acquisition	Valeur d'évaluation	% de l'actif net
EUR	4.970	Heineken NV	144.367,95	108.843,00	0,20
EUR	11.130	ING Groep NV Certif	280.960,83	81.582,90	0,15
EUR	15.870	Iberdrola SA	104.572,23	103.789,80	0,20
EUR	40.090	Intesa Sanpaolo SpA	170.292,22	101.728,38	0,19
EUR	1.040	KBC Group SA	74.732,07	22.308,00	0,04
EUR	12.230	KPN NV	111.532,36	126.947,40	0,24
EUR	3.160	L'Oréal SA	216.950,82	196.868,00	0,37
EUR	3.150	LVMH Moët Hennessy L Vuitton	216.791,23	150.475,50	0,28
EUR	1.890	Lafarge SA	165.308,82	81.931,50	0,15
EUR	2.310	Lagardère SCA Reg	115.263,64	66.990,00	0,13
EUR	1.840	MAN AG	98.307,06	71.244,80	0,13
EUR	1.300	Muenchener Rueckvers AG Reg	135.879,67	144.300,00	0,27
EUR	55.361	Natixis	276.016,11	69.201,25	0,13
EUR	15.260	Nokia Oyj	240.544,24	169.386,00	0,32
EUR	880	PPR SA	77.389,55	41.008,00	0,08
EUR	1.346	Pernod-Ricard	88.779,06	71.297,62	0,13
EUR	4.780	Philips Electronics NV	118.530,05	66.107,40	0,12
EUR	1.200	RWE AG A	109.553,69	76.440,00	0,14
EUR	3.720	Randstad Holding NV	127.868,18	54.126,00	0,10
EUR	4.290	Renault SA	156.771,91	79.579,50	0,15
EUR	8.660	Repsol YPF SA	196.650,30	130.766,00	0,25
EUR	4.200	STMicroelectronics NV	55.333,41	20.076,00	0,04
EUR	5.060	Sanofi-Aventis	337.552,19	229.724,00	0,43
EUR	950	Schneider Electric SA	60.108,03	50.350,00	0,09
EUR	3.210	Siemens AG Reg	224.617,08	169.102,80	0,32
EUR	2.347	Société Générale A	206.218,90	84.492,00	0,16
EUR	1.100	Société des Ciments Français	157.243,25	66.352,00	0,12
EUR	2.210	Suez Environnement Co	0,00	26.630,50	0,05
EUR	169.320	Telecom Italia SpA	374.425,31	194.718,00	0,37
EUR	18.996	Telefonica SA	273.876,33	301.086,60	0,57
EUR	9.850	Total SA	501.290,37	383.263,50	0,72
EUR	53.119	Unicredit SpA	268.770,86	92.692,66	0,17
EUR	7.470	Unilever NV Certif	140.994,00	129.529,80	0,24
EUR	1.400	Vallourec Usines Tubes	286.292,21	113.400,00	0,21
EUR	4.170	Vivendi	112.672,82	97.015,05	0,18
<b>Total actions</b>			<b>13.353.414,38</b>	<b>8.882.217,84</b>	<b>16,66</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

<b>BCV</b> <b>DYNAMIC FUND</b> (anciennement AMC FUND)	<b>BCV</b> <b>Mixed (EUR)</b>
--	----------------------------------

## ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS (suite)

au 31 décembre 2008 (en EUR)

Devise	Valeur nominale/ Quantité	Dénomination	Coût d'acquisition	Valeur d'évaluation	% de l'actif net
<b>Organismes de placement collectif</b>					
EUR	26.600	Swisscanto (Lu) Money Market Fd EUR Cap	2.750.102,56	2.768.794,00	5,19
EUR	290.000	UBS (Lux) Bond SICAV EUR Select P Cap	3.078.740,40	3.308.900,00	6,20
			5.828.842,96	6.077.694,00	11,39
USD	57.917	BlackRock Global Fds US Flexible Eq A2 Cap	821.394,69	494.956,61	0,93
USD	132.901	Fidelity Fds South East Asia A USD Cap	1.499.136,58	858.464,23	1,61
USD	9.835	HSBC Global Inv Fds SICAV Chinese Equity AC Cap	532.691,72	356.033,64	0,67
USD	13.000	Morgan Stanley SICAV Latin Am Eq Fd A	578.122,27	310.026,59	0,58
USD	73.162	Pictet Funds (LUX) SICAV USA Index P Cap	5.655.339,85	3.811.912,15	7,15
USD	9.792	UBS (Lux) Structured SICAV Rog Intl Commodity Idx USD B Cap	508.584,67	481.048,80	0,90
			9.595.269,78	6.312.442,02	11,84
<b>Total organismes de placement collectif</b>			15.424.112,74	12.390.136,02	23,23
<b>Tracker funds</b>					
GBP	576.113	iShares Plc FTSE 100 Fd	5.292.012,31	2.641.282,77	4,95
<b>Total tracker funds</b>			5.292.012,31	2.641.282,77	4,95
<b>Certificats d'investissement</b>					
EUR	37.500	Bank Vontobel Cayman Certif 5Y EUR TRet Swap Perpetual	3.864.924,01	4.166.250,00	7,81
<b>Total certificats d'investissements</b>			3.864.924,01	4.166.250,00	7,81
<b>Obligations</b>					
EUR	550.000	Bank Nederlandse Gemeenten NV 5.25% EMTN 01/04.07.11	586.610,15	577.830,00	1,08
EUR	2.200.000	Belgium 5.5% OLO Ser 31 97/28.03.28	2.487.047,71	2.610.458,40	4,89
EUR	1.200.000	Caisse Nat des Autoroutes 5.9% 97/06.06.11	1.400.189,40	1.284.871,68	2,41
EUR	250.000	Caisse d'Amort de la Dette Soc 5.25% 98/25.10.12	270.545,40	268.525,00	0,50
EUR	1.150.000	Depfa Deutsche Pfandbriefbk AG 5.5% Ser 473 98/15.01.13	1.334.029,22	1.185.569,50	2,22
EUR	1.500.000	EIB 5.5% 98/15.02.18	1.665.724,98	1.686.750,00	3,16
EUR	830.000	IADB 5.5% 00/30.03.10	941.565,85	859.921,50	1,61
EUR	360.000	ING Bank NV 6% EMTN 00/01.03.10	406.269,79	366.344,31	0,69
EUR	700.000	KFW AG 5.5% Sen Ser 213 98/22.01.18	749.939,77	781.202,87	1,47
EUR	900.000	NRW.BANK 3.875% EMTN Ser 032 05/27.01.20	932.917,32	889.200,00	1,67
EUR	460.000	Réseau Ferré de France SA 6% EMTN Ser 10 Tr 1 00/12.10.20	525.140,68	529.299,00	0,99
EUR	880.000	UniCredit Bk Austria AG 5.75% EMTN 01/22.02.13	961.192,52	918.318,10	1,72
			12.261.172,79	11.958.290,36	22,41

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

## ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS (suite)

au 31 décembre 2008 (en EUR)

Devise	Valeur nominale/ Quantité	Dénomination	Coût d'acquisition	Valeur d'évaluation	% de l'actif net
GBP	200.000	ASIF III Jersey Ltd 5.375% EMTN Sen 04/14.10.16	297.891,56	145.168,87	0,27
GBP	210.000	EIB 5.5% 00/15.04.25	301.281,79	242.290,28	0,45
GBP	220.000	KFW AG 5.375% EMTN 01/07.12.11	342.029,48	244.139,65	0,46
GBP	380.000	Kommunalbanken A/S 4.875% EMTN 02/10.12.12	576.970,89	416.314,09	0,78
GBP	110.000	Nederlandse Waterschapsbank NV 5.625% EMTN Sen 98/17.11.15	158.719,31	126.515,97	0,24
GBP	200.000	Nordic Investment Bank 5.75% EMTN Sen 99/16.12.14	302.414,26	232.799,47	0,44
GBP	70.000	Rabobank Nederland NV 5.125% EMTN Sen Ser 1660A 06/27.10.14	86.919,75	76.258,88	0,14
			2.066.227,04	1.483.487,21	2,78
<b>Total obligations</b>			14.327.399,83	13.441.777,57	25,19

### VALEURS MOBILIÈRES NÉGOCIÉES SUR UN AUTRE MARCHÉ RÉGLEMENTÉ ET AUTRES ACTIFS

#### Certificats d'investissements

EUR	6.200	Banque Cantonale Vaudoise Certif Basket of Certif 21.07.09	665.880,00	631.780,00	1,19
USD	15.050	Banque Cantonale Vaudoise Certif Basket of Certif 21.07.09	986.277,18	1.029.258,61	1,93
<b>Total certificats d'investissements</b>			1.652.157,18	1.661.038,61	3,12

### AUTRES VALEURS MOBILIÈRES ET AUTRES ACTIFS

#### Organismes de placement collectif

CHF	3.456	BCV Emerging Mks Fd Seapac	572.284,66	418.247,36	0,78
EUR	26.506,963	Cred Suisse Prem (CH) Bd Fd EUR A	2.737.631,96	2.475.750,34	4,64
EUR	6.618	Sarasin New Power Fund B Cap EUR	732.645,12	330.238,20	0,62
			3.470.277,08	2.805.988,54	5,26
JPY	6.462	AMC Professional Fund Pro Japac A	903.278,12	805.867,94	1,51
JPY	24.520	Swisscanto (CH) MSCI (R) Japan Index Fd I Dist	1.190.472,26	1.068.242,49	2,00
			2.093.750,38	1.874.110,43	3,51
USD	2.558	ING (L) Invest SICAV Global High Dividend P Cap	817.186,48	468.761,36	0,88
<b>Total organismes de placement collectif</b>			6.953.498,60	5.567.107,69	10,43

#### Tracker funds

CHF	26.578	Pictet (CH) Swiss Mkt Tracker P Units	1.893.113,06	1.503.996,25	2,82
<b>Total tracker funds</b>			1.893.113,06	1.503.996,25	2,82

#### Warrants et droits

EUR	31.320	Fortis SA/NV Droits de sousc Coupon 42 Perpetual	0,00	0,00	0,00
<b>Total warrants et droits</b>			0,00	0,00	0,00
<b>TOTAL PORTEFEUILLE-TITRES</b>			62.760.632,11	50.253.806,75	94,21
<b>AVOIRS BANCAIRES</b>				2.694.763,49	5,05
<b>AUTRES ACTIFS/(PASSIFS) NETS</b>				392.377,39	0,74
<b>TOTAL</b>				53.340.947,63	100,00

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

## RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES

par pays de résidence de l'émetteur au 31 décembre 2008 (en pourcentage de l'actif net)

Grand-Duché de Luxembourg	28,49%
Suisse	14,87%
France	10,72%
Allemagne	8,99%
Caimans (îles)	7,81%
Belgique	5,08%
Irlande	4,97%
Pays-Bas	3,66%
Espagne	2,73%
Autriche	1,72%
Etats-Unis d'Amérique	1,61%
Italie	1,51%
Norvège	0,78%
Finlande	0,76%
Jersey	0,27%
Portugal	0,24%
TOTAL	<u>94,21%</u>

## RÉPARTITION ÉCONOMIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES

au 31 décembre 2008 (en pourcentage de l'actif net)

Fonds d'investissement	41,43 %
Banques	23,42 %
Pays et gouvernements	7,80 %
Institutions internationales	5,66 %
Télécommunications	1,84 %
Services aux collectivités	1,71 %
Assurances	1,58 %
Matériaux	1,49 %
Biens d'équipement	1,43 %
Energie	1,31 %
Services financiers diversifiés	1,01 %
Transports	1,00 %
Produits alimentaires, boissons et tabac	0,91 %
Automobiles et composants automobiles	0,60 %
Produits pharmaceutiques et biotechnologie	0,43 %
Biens de consommation durables et habillement	0,40 %
Produits domestiques et de soins	0,37 %
Matériel et équipement informatique	0,34 %
Hôtels, restaurants et loisirs	0,33 %
Distribution alimentaire, drogueries et pharmacies	0,31 %
Logiciels et services	0,23 %
Equipements et services de santé	0,21 %
Médias	0,18 %
Services aux entreprises et fournitures	0,10 %
Commerce de détail	0,08 %
Semi-conducteurs et équipements pour la fabrication de semi-conducteurs	0,04 %
<b>TOTAL</b>	<b>94,21 %</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

## RAPPORT DE GESTION

du 1<sup>er</sup> janvier 2008 au 31 décembre 2008

### Rétrospective

2008 restera dans les mémoires comme une année exceptionnelle où la dégradation des paramètres économiques a pris une dimension dramatique. La crise financière s'est propagée à l'économie dans des proportions inconnues depuis la guerre.

Les pays développés sont entrés en récession ou en sont proches. Le recul de l'activité est le plus marqué aux Etats-Unis, là où les problèmes sont nés et où le chômage se détériore. L'Europe n'est pas immunisée. En outre, elle pâtit de la politique monétaire trop restrictive de la BCE, qui a sous-estimé la crise, obnubilée trop longtemps par le spectre de l'inflation.

Si elles ont tardé à réagir à des circonstances exceptionnelles, les banques centrales ont fortement abaissé les taux directeurs, voire recouru à des moyens de stimulation inhabituels comme le rachat d'actifs financiers de qualité douteuse, pour relancer un système financier paralysé. Les pouvoirs publics ont dû recapitaliser nombre d'institutions financières et garantir leurs dettes pour essayer de rétablir un climat de confiance.

La crise financière n'a pas été sans effet sur les marchés financiers. Les actions ont subi l'une des plus fortes baisses annuelles de l'histoire. Octobre a été particulièrement calamiteux face à la dégradation fulgurante des perspectives économiques mondiales. Les placements alternatifs ont failli à leur rôle de protection du fait de la crise du crédit et du manque de liquidité de leurs actifs. Même les obligations de débiteurs privés ont connu une année mitigée en raison d'une extrême aversion au risque, quel qu'il soit. Seuls les placements à court terme et en obligations d'Etat ont tiré leur épingle du jeu durant une année marquée par le manque de visibilité à l'égard de la santé du système financier et par la volatilité exceptionnelle des marchés.

### Perspective

Les pays développés devront affronter une récession. Un effondrement sera toutefois évité, mais le redressement s'annonce lent.

Malgré les efforts de stabilisation, l'activité subira un creux récessionniste important. Les pays exposés à de forts taux d'endettement et à un marché immobilier défaillant seront les plus touchés. En Suisse, la contraction de l'activité devrait être contenue grâce à la réactivité de la BNS et à de meilleurs états financiers.

Le premier semestre s'annonce le plus difficile. La nature de la crise, le fardeau de la dette des ménages, le tassement de l'immobilier et le redimensionnement du secteur financier exercent des pressions déflationnistes dans les nations où le consommateur se trouve en posture financière délicate.

Les autorités continueront de prodiguer des efforts de relance tels que des baisses supplémentaires des taux et des programmes d'investissements publics destinés à se substituer à la demande défaillante du secteur privé. Ainsi, le risque d'un effondrement de l'activité devrait être évité. Mieux, les pays bien lotis financièrement, dont certains poids lourds émergents, tels la Chine ou le Brésil, pourraient même rebondir plus vigoureusement qu'attendu après avoir subi l'impact de la récession des nations industrialisées. D'ailleurs, leur croissance devrait rester positive.

En bourse, l'année sera encore marquée par une volatilité élevée, surtout le premier semestre. Les phases de hausse resteront limitées par le fort recul prévisible des bénéfices des sociétés et par le fait que les indicateurs ne montrent pas de perspectives de reprise conjoncturelle avant l'été. De plus, le second semestre manque de visibilité. L'évolution sera dictée par le rythme d'un redressement économique, si redressement il y a.

### Evolution du prix de la part

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2008, le prix de la part est passé de CHF 114,85 à CHF 88,10 le 31 décembre 2008, soit une performance de -23,29%.

Note: Les informations de ce rapport sont données à titre historique et ne sont pas indicatives des résultats futurs.

**ÉTAT DU PATRIMOINE**  
au 31 décembre 2008 (en CHF)

**ACTIF**

Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	148.306.539,83
Avoirs bancaires	2.161.922,32
Frais d'établissement, nets	4.810,71
Revenus à recevoir sur portefeuille-titres	1.237.022,93
<b>Total de l'actif</b>	<b>151.710.295,79</b>

**EXIGIBLE**

A payer sur rachats de parts	527.284,18
Intérêts bancaires et frais à payer	198.375,81
<b>Total de l'exigible</b>	<b>725.659,99</b>
<b>ACTIF NET à la fin de l'exercice</b>	<b>150.984.635,80</b>
Nombre de parts de capitalisation en circulation	1.713.692
Valeur nette d'inventaire par part de capitalisation	88,10

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers..

**ÉTAT DES OPÉRATIONS ET DES AUTRES VARIATIONS DE L'ACTIF NET**

du 1<sup>er</sup> janvier 2008 au 31 décembre 2008 (en CHF)

**REVENUS**

Dividendes, nets	1.805.810,84
Intérêts sur obligations et autres titres, nets	2.287.573,13
Intérêts bancaires	233.398,10
Commissions reçues	169.856,63
<b>Total des revenus</b>	<b>4.496.638,70</b>

**CHARGES**

Commission de gestion	1.949.214,07
Commission de banque dépositaire	116.201,57
Frais bancaires et autres commissions	23.002,97
Frais sur transactions	6.965,35
Frais de révision	21.073,83
Autres frais d'administration	103.000,13
Taxe d'abonnement	68.356,58
Intérêts bancaires payés	2.256,15
Autres charges	3.356,94
<b>Total des charges</b>	<b>2.293.427,59</b>
<b>REVENUS NETS DES INVESTISSEMENTS</b>	<b>2.203.211,11</b>

**BÉNÉFICE / (PERTE) NET(TE) RÉALISÉ(E)**

- sur portefeuille-titres	-5.354.352,64
- sur devises	-294.570,33
<b>RÉSULTAT RÉALISÉ</b>	<b>-3.445.711,86</b>

**VARIATION NETTE DE LA PLUS- / (MOINS-)VALUE NON RÉALISÉE**

- sur portefeuille-titres	-44.281.505,57
<b>RÉSULTAT DES OPÉRATIONS</b>	<b>-47.727.217,43</b>
Emissions	8.261.246,01
Rachats	-16.259.840,60
<b>TOTAL DES VARIATIONS DE L'ACTIF NET</b>	<b>-55.725.812,02</b>
<b>TOTAL DE L'ACTIF NET au début de l'exercice</b>	<b>206.710.447,82</b>
<b>TOTAL DE L'ACTIF NET à la fin de l'exercice</b>	<b>150.984.635,80</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

## STATISTIQUES

au 31 décembre 2008 (en CHF)

### TOTAL DE L'ACTIF NET

- au 31.12.2008	150.984.635,80
- au 31.12.2007	206.710.447,82
- au 31.12.2006	204.250.138,89

### Portfolio Turnover Rate (en %)

(les émissions et les rachats sont compensés par jour de calcul VNI)

- au 31.12.2008	57,52
-----------------	-------

### NOMBRE DE PARTS DE CAPITALISATION

- en circulation au début de l'exercice	1.799.836
- émises	78.126
- rachetées	- 164.270
- en circulation à la fin de l'exercice	1.713.692

### VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR PART DE CAPITALISATION

- la plus élevée	114,74
	01.01.2008
- la moins élevée	86,62
	28.10.2008
- au 31.12.2008	88,10
- au 31.12.2007	114,85
- au 31.12.2006	113,67

### PERFORMANCES DES PARTS DE CAPITALISATION (EN %)

- au 31.12.2008	- 23,29
- au 31.12.2007	1,04
- au 31.12.2006	6,27

### TER SYNTHÉTIQUE PAR PART DE CAPITALISATION (EN%)

- au 31.12.2008	1,53
-----------------	------

Les performances annuelles ont été calculées pour les trois derniers exercices complets. Pour les types de part lancés en cours d'exercice, la performance annuelle correspondante n'a pas été calculée.

La performance historique ne donne pas d'indication sur la performance future. Les données de performance ne tiennent pas compte des commissions et frais perçus lors de l'émission et du rachat de parts du fonds.

**ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS**

au 31 décembre 2008 (en CHF)

Devise	Valeur nominale/ Quantité	Dénomination	Coût d'acquisition	Valeur d'évaluation	% de l'actif net
<b>PORTEFEUILLE-TITRES</b>					
VALEURS MOBILIÈRES ADMISES À LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS ET AUTRES ACTIFS					
<b>Actions</b>					
CHF	84.937	ABB Ltd Reg	1.607.807,59	1.323.318,46	0,88
CHF	2.000	Actelion Ltd	51.773,18	118.800,00	0,08
CHF	5.763	Adecco SA Reg	416.550,29	206.200,14	0,14
CHF	2.040	Baloise-Holding Reg	197.808,60	160.140,00	0,11
CHF	17.640	Cie Financière Richemont SA	547.152,21	357.739,20	0,24
CHF	20.397	Clariant AG Reg	371.690,71	145.430,61	0,10
CHF	36.751	Credit Suisse Group AG Reg	2.153.807,84	1.047.403,50	0,69
CHF	656	Galenica AG Reg	242.453,10	225.172,00	0,15
CHF	898	Geberit AG Reg	87.530,47	101.563,80	0,07
CHF	286	Georg Fischer SA Reg	90.065,44	68.611,40	0,05
CHF	141	Givaudan SA Reg	143.265,73	117.100,50	0,08
CHF	8.284	Holcim Ltd Reg	745.427,79	499.525,20	0,33
CHF	8.115	Julius Baer Holding AG Reg	513.927,56	324.437,70	0,21
CHF	2.033	Kuehne & Nagel Intl AG Reg	194.657,77	137.329,15	0,09
CHF	4.005	Logitech Intl SA Reg	133.009,20	65.561,85	0,04
CHF	2.265	Lonza Group AG Reg	221.174,16	220.950,75	0,15
CHF	147.932	Nestlé SA Reg	5.820.004,40	6.153.971,20	4,08
CHF	4.033	Nobel Biocare Holding AG	219.745,58	86.386,86	0,06
CHF	87.816	Novartis AG Reg	5.491.920,16	4.627.903,20	3,06
CHF	1.225	Partners Group Holding Reg	201.161,25	91.875,00	0,06
CHF	6.590	Petroplus Holdings AG Reg	457.331,75	138.126,40	0,09
CHF	23.359	Roche Holding AG B de jouis Pref	4.205.893,74	3.795.837,50	2,51
CHF	220	SGS SA	271.441,62	242.000,00	0,16
CHF	3.197	Schindler Holding AG Partizsch	172.324,84	153.775,70	0,10
CHF	1.251	Sulzer AG Reg	98.917,91	75.060,00	0,05
CHF	1.637	Swatch Group AG	445.131,08	238.674,60	0,16
CHF	1.207	Swiss Life Holding Reg	325.986,24	87.386,80	0,06
CHF	18.371	Swiss Reinsurance Co AG Reg	1.572.244,13	924.061,30	0,61
CHF	646	Swisscom SA Reg	269.646,11	219.317,00	0,14
CHF	3.417	Syngenta AG Reg	737.068,94	684.766,80	0,45
CHF	2.079	Synthes Inc	281.695,17	277.338,60	0,18
CHF	111.758	UBS AG Reg	4.624.198,13	1.658.488,72	1,10
CHF	6.464	Zurich Financial Services AG Reg	1.718.410,80	1.467.328,00	0,97
<b>Total actions</b>			<b>34.631.223,49</b>	<b>26.041.581,94</b>	<b>17,25</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

<b>BCV</b>	<b>BCV Mixed (CHF)</b>
<b>DYNAMIC FUND</b>	

(anciennement AMC FUND)

## ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS (suite)

au 31 décembre 2008 (en CHF)

Devise	Valeur nominale/ Quantité	Dénomination	Coût d'acquisition	Valeur d'évaluation	% de l'actif net
<b>Organismes de placement collectif</b>					
EUR	5.882	ING (L) Invest Eur High Dividend P Cap	3.867.413,80	2.498.691,67	1,65
EUR	142.880	JPMorgan Fds SICAV Euroland Equity Fd A EUR Cap	2.885.814,32	1.628.255,39	1,08
			6.753.228,12	4.126.947,06	2,73
USD	109.724	BlackRock Global Fds US Flexible Eq A2 Cap	2.466.587,41	1.387.787,78	0,92
USD	244.585	Fidelity Fds South East Asia A USD Cap	4.461.072,35	2.338.213,34	1,55
USD	15.974	HSBC Global Inv Fds SICAV Chinese Equity AC Cap	1.358.089,49	855.836,32	0,57
USD	23.590	Morgan Stanley SICAV Latin Am Eq Fd A	1.717.592,03	832.614,36	0,55
USD	143.275	Pictet Funds (LUX) SICAV USA Index P Cap	17.134.116,77	11.048.112,55	7,32
USD	21.456	UBS (Lux) Structured SICAV Rog Intl Commodity Idx USD B Cap	1.764.057,97	1.560.008,10	1,03
			28.901.516,02	18.022.572,45	11,94
<b>Total organismes de placement collectif</b>			35.654.744,14	22.149.519,51	14,67
<b>Tracker funds</b>					
EUR	61.610	XMTCH Lux on MSCI EMU Lg CAP	9.602.904,77	6.515.902,53	4,32
GBP	323.204	iShares Plc FTSE 100 Fd	4.887.587,99	2.193.028,66	1,45
<b>Total tracker funds</b>			14.490.492,76	8.708.931,19	5,77
<b>Certificats d'investissement</b>					
CHF	49.800	Bank Vontobel Cayman Certif 5Y CHF TRet Swap Perpetual	5.092.715,30	5.296.230,00	3,51
CHF	6.400.000	Bq Canton Vaudoise (Guernsey) Certif CHF Swaps 13.11.09	6.416.000,00	6.886.400,00	4,56
<b>Total certificats d'investissements</b>			11.508.715,30	12.182.630,00	8,07
<b>Obligations</b>					
CHF	1.600.000	Bank Nederlandse Gemeenten NV 2.5% EMTN 05/21.07.25	1.411.189,16	1.439.200,00	0,95
CHF	600.000	Citigroup Inc 3.125% EMTN 06/27.09.21	602.122,35	443.400,00	0,29
CHF	2.000.000	Dexia Municipal Agency 4% 00/08.03.10	2.246.623,66	2.019.800,00	1,34
CHF	1.700.000	EIB 3.5% 99/28.01.14	1.777.713,85	1.837.700,00	1,22
CHF	400.000	Eurohypo AG 4% 99/01.09.14	434.716,80	375.400,00	0,25
CHF	2.220.000	Eurohypo AG 4.5% 00/10.05.10	2.547.761,85	2.253.300,00	1,49
CHF	2.200.000	Europaeische Hypothekenbank SA 4% EMTN 02/18.03.14	2.292.799,60	2.084.500,00	1,38
CHF	1.900.000	General Electric Capital Corp 3.375% EMTN 06/19.06.18	1.937.050,00	1.643.500,00	1,09
CHF	1.300.000	Italia 2.5% EMTN 05/02.03.15	1.270.203,80	1.295.450,00	0,86
CHF	3.000.000	LB Hessen-Thuringen GZ 3.75% 01/01.02.11	3.242.651,80	3.105.000,00	2,06
CHF	2.150.000	Nederlandse Waterschapsbank NV 3% EMTN 99/25.02.09	2.292.851,40	2.156.235,00	1,43
CHF	1.300.000	Oesterreichische Kontrollbank AG 2.875% 05/25.02.30	1.183.736,68	1.273.350,00	0,84
CHF	2.130.000	Pacific Life Funding Llc 4.75% 00/30.06.10	2.465.308,55	2.087.400,00	1,38
CHF	1.900.000	Rabobank Nederland 4.25% 00/14.09.12	2.226.927,98	2.038.700,00	1,35
CHF	3.150.000	Réseau Ferré de France SA 3.25% 99/01.06.11	3.389.705,10	3.312.225,00	2,19
CHF	2.250.000	UniCredit Bk Austria AG 4% EMTN Ser 93 00/18.01.10	2.512.823,25	2.295.450,00	1,52
CHF	3.650.000	Vorarlberger Land und Hypo AG 4% EMTN 01/22.01.13	3.901.691,58	3.923.750,00	2,60
			35.735.877,41	33.584.360,00	22,24

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

<b>BCV</b> <b>DYNAMIC FUND</b> (anciennement AMC FUND)	<b>BCV</b> <b>Mixed (CHF)</b>
--	----------------------------------

## ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS (suite)

au 31 décembre 2008 (en CHF)

Devise	Valeur nominale/ Quantité	Dénomination	Coût d'acquisition	Valeur d'évaluation	% de l'actif net
EUR	750.000	Belgium 5.5% OLO Ser 31 97/28.03.28	1.355.127,63	1.317.090,81	0,87
EUR	2.000.000	Caisse d'Amort de la Dette Soc 4% EMTN Sen 04/25.10.19	3.127.850,36	2.967.390,73	1,97
EUR	1.600.000	Caisse d'Amort de la Dette Soc 5.25% 98/25.10.12	2.862.836,00	2.543.460,85	1,68
EUR	400.000	France 5.5% OAT 98/25.04.29	750.109,42	724.170,03	0,48
EUR	750.000	General Electric Capital Corp 5.125% EMTN 98/02.09.15	1.286.135,70	1.079.749,13	0,71
EUR	1.400.000	Goldman Sachs Group Inc 4.75% Sub 06/12.10.21	2.208.417,93	1.243.610,51	0,82
EUR	2.300.000	IADB 5.5% 00/30.03.10	4.018.020,40	3.526.703,18	2,34
EUR	1.300.000	KFW AG 4.75% 98/11.08.10	2.022.711,53	1.990.293,86	1,32
EUR	100.000	Rabobank Nederland NV 3.5% EMTN 05/23.03.12	158.984,89	149.055,40	0,10
EUR	800.000	Réseau Ferré de France SA 6% EMTN Ser 10 Tr 1 00/12.10.20	1.495.618,36	1.362.365,34	0,90
			19.285.812,22	16.903.889,84	11,19
<b>Total obligations</b>			55.021.689,63	50.488.249,84	33,43

### VALEURS MOBILIÈRES NÉGOCIÉES SUR UN AUTRE MARCHÉ RÉGLEMENTÉ ET AUTRES ACTIFS

#### Certificats d'investissements

EUR	11.400	Banque Cantonale Vaudoise Certif Basket of Certif 21.07.09	1.969.588,56	1.719.251,43	1,14
USD	27.980	Banque Cantonale Vaudoise Certif Basket of Certif 21.07.09	2.949.691,33	2.832.018,43	1,88
<b>Total certificats d'investissements</b>			4.919.279,89	4.551.269,86	3,02

### AUTRES VALEURS MOBILIÈRES ET AUTRES ACTIFS

#### Organismes de placement collectif

CHF	6.360	BCV Emerging Mks Fd Seapac	1.630.582,82	1.139.139,60	0,75
CHF	58.054,16	Cred Suisse Prem (CH) Bd Fd SFR	5.830.836,79	5.187.719,74	3,44
CHF	10.500	Credit Suisse Prem (CH) Short Mat Fd CHF	9.457.517,49	9.346.050,00	6,19
CHF	8.135	Swisscanto (CH) Eq Fd Sm & M Caps I	1.148.728,42	1.086.429,25	0,72
			18.067.665,52	16.759.338,59	11,10
EUR	12.113	Sarasin New Power Fund B Cap EUR	2.218.693,87	894.566,48	0,59
JPY	12.240	AMC Professional Fund Pro Japac A	2.730.009,68	2.259.116,88	1,50
JPY	46.446	Swisscanto (CH) MSCI (R) Japan Index Fd I Dist	3.598.117,68	2.994.732,65	1,98
			6.328.127,36	5.253.849,53	3,48
USD	4.707	ING (L) Invest SICAV Global High Dividend P Cap	2.433.944,74	1.276.602,89	0,85
<b>Total organismes de placement collectif</b>			29.048.431,49	24.184.357,49	16,02
<b>TOTAL PORTEFEUILLE-TITRES</b>			185.274.576,70	148.306.539,83	98,23
<b>AVOIRS BANCAIRES</b>				2.161.922,32	1,43
<b>AUTRES ACTIFS/(PASSIFS) NETS</b>				516.173,65	0,34
<b>TOTAL</b>				150.984.635,80	100,00

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

## RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES

par pays de résidence de l'émetteur au 31 décembre 2008 (en pourcentage de l'actif net)

Suisse	34,67 %
Grand-Duché de Luxembourg	23,03 %
France	8,56 %
Etats-Unis d'Amérique	5,43 %
Allemagne	5,12 %
Autriche	4,96 %
Caimans (îles)	4,89 %
Guernesey	4,56 %
Pays-Bas	3,83 %
Irlande	1,45 %
Belgique	0,87 %
Italie	0,86 %
<b>TOTAL</b>	<b>98,23 %</b>

**RÉPARTITION ÉCONOMIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES**

au 31 décembre 2008 (en pourcentage de l'actif net)

Fonds d'investissement	36,46%
Banques	31,18%
Pays et gouvernements	5,86%
Produits pharmaceutiques et biotechnologie	5,80%
Produits alimentaires, boissons et tabac	4,08%
Institutions internationales	3,56%
Transports	3,18%
Services financiers diversifiés	2,89%
Assurances	1,75%
Matériaux	1,11%
Biens d'équipement	1,10%
Biens de consommation durables et habillement	0,40%
Services aux entreprises et fournitures	0,30%
Equipements et services de santé	0,24%
Télécommunications	0,14%
Energie	0,09%
Automobiles et composants automobiles	0,05%
Matériel et équipement informatique	0,04%
<b>TOTAL</b>	<b>98,23%</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

## NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS

au 31 décembre 2008

**Note 1 Organisation et objet**

BCV DYNAMIC FUND (anciennement AMC FUND) (le «fonds») est un fonds commun de placement de type ouvert établi conformément à un règlement de gestion signé dès l'origine à Luxembourg, le 13 avril 2000. Les actifs du fonds sont gérés pour le compte et dans l'intérêt exclusif des porteurs de parts par la société de gestion Gérifonds (Luxembourg) SA.

BCV DYNAMIC FUND (anciennement AMC FUND) est un fonds à compartiments multiples («umbrella fund») divisé dès l'origine en deux sous-fonds:

- BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST World Expobond (EUR) (anciennement AMC FUND – BCV Dynamic Floor Fund World Expobond (EUR))
- BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST World Expoequity (EUR) (anciennement AMC FUND – BCV Dynamic Floor Fund World Expoequity (EUR)).

En date du 11 février 2003, la société de gestion a lancé un nouveau sous-fonds:

- BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST World Expoequity REP (EUR) (anciennement AMC FUND – BCV Dynamic Floor Fund World Expoequity REP (EUR)).

En date du 3 mai 2005, la société de gestion a lancé un nouveau sous-fonds:

- BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST World Expoequity REP (CHF) (anciennement AMC FUND – BCV Dynamic Floor Fund World Expoequity REP (CHF)).

En date du 13 juin 2005, la société de gestion a lancé six nouveaux sous-fonds:

- BCV DYNAMIC FUND – BCV Classical (EUR) (anciennement AMC FUND – AMC Classical (EUR))
- BCV DYNAMIC FUND – BCV Classical (CHF) (anciennement AMC FUND – AMC Classical (CHF))
- BCV DYNAMIC FUND – BCV Select (EUR) (anciennement AMC FUND – AMC Select (EUR))
- BCV DYNAMIC FUND – BCV Select (CHF) (anciennement AMC FUND – AMC Select (CHF))
- BCV DYNAMIC FUND – BCV Mixed (EUR) (anciennement AMC FUND – AMC Mixed (EUR))
- BCV DYNAMIC FUND – BCV Mixed (CHF) (anciennement AMC FUND – AMC Mixed (CHF)).

En date du 17 janvier 2006, la société de gestion a lancé un nouveau sous-fonds:

- BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST International Bond Expo (CHF) (anciennement AMC FUND – BCV DYNAGEST International Bond Expo (CHF)).

Pour chaque sous-fonds, excepté pour BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST International Bond Expo (CHF)

(anciennement AMC FUND – BCV DYNAGEST International Bond Expo (CHF)), la société de gestion n'émet qu'une seule classe de parts, à savoir des parts de capitalisation. Les parts sont cotées à la Bourse de Luxembourg.

Pour BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST International Bond Expo (CHF) (anciennement AMC FUND – BCV DYNAGEST International Bond Expo (CHF)), il existe plusieurs classes de parts:

- Classe A: ouverte à tous les investisseurs
- Classe B: réservée aux investisseurs institutionnels avec une mise de 5 mio CHF au minimum
- Classe C: réservée aux investisseurs institutionnels avec une mise de 30 mio CHF au minimum.

Le calcul de la valeur nette d'inventaire est effectué:

- chaque mercredi pour les sous-fonds:
  - BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST World Expobond (EUR) (anciennement AMC FUND – BCV Dynamic Floor Fund World Expobond (EUR)),
  - BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST World Expoequity (EUR) (anciennement AMC FUND – BCV Dynamic Floor Fund World Expoequity (EUR)),
  - BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST World Expoequity REP (EUR) (anciennement AMC FUND – BCV Dynamic Floor Fund World Expoequity REP (EUR)),
  - BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST World Expoequity REP (CHF) (anciennement AMC FUND – BCV Dynamic Floor Fund World Expoequity REP (CHF)),
  - BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST International Bond Expo (CHF) (anciennement AMC FUND – BCV DYNAGEST International Bond Expo (CHF)).
- chaque jeudi pour les sous-fonds:
  - BCV DYNAMIC FUND – BCV Classical (EUR) (anciennement AMC FUND – AMC Classical (EUR)),
  - BCV DYNAMIC FUND – BCV Classical (CHF) (anciennement AMC FUND – AMC Classical (CHF)),
  - BCV DYNAMIC FUND – BCV Select (EUR) (anciennement AMC FUND – AMC Select (EUR)),
  - BCV DYNAMIC FUND – BCV Select (CHF) (anciennement AMC FUND – AMC Select (CHF)),
  - BCV DYNAMIC FUND – BCV Mixed (EUR) (anciennement AMC FUND – AMC Mixed (EUR)),
  - BCV DYNAMIC FUND – BCV Mixed (CHF) (anciennement AMC FUND – AMC Mixed (CHF)).

Ce jour est appelé le «jour d'évaluation». Si le jour d'évaluation n'est pas un jour ouvrable bancaire à Luxembourg, le calcul de la valeur nette d'inventaire est effectué le jour ouvrable bancaire suivant.

En cas de conversion, une commission de maximum 1 % de la valeur nette d'inventaire sera prélevée, au profit

BCV

DYNAMIC FUND

(anciennement AMC FUND)

## NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS (suite)

au 31 décembre 2008

du distributeur, sur le montant des nouvelles parts souscrites jusqu'à concurrence du montant des parts vendues.

Aucune commission de rachat n'est appliquée excepté pour le sous-fonds BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST International Bond Expo (CHF) (anc. AMC FUND – BCV DYNAGEST International Bond Expo (CHF)) où le Conseil d'administration se réserve le droit de prélever en faveur du sous-fonds une commission de rachat d'un maximum de 0,50 % du montant du rachat.

Le fonds a pour objectif principal de réaliser une croissance du capital à long terme tout en visant la préservation des actifs sous-jacents. Le fonds propose aux investisseurs l'accès aux marchés des actions et des obligations du monde entier par le biais d'un portefeuille diversifié. Afin d'atteindre ce but, les actifs sont, suivant la politique de placement de chaque sous-fonds, principalement investis dans des valeurs mobilières négociables exprimées dans la devise de référence du sous-fonds ou dans toute autre devise convertible.

### Note 2 Principales règles d'évaluation

Pour chaque sous-fonds, la valeur nette d'inventaire d'une part est déterminée en divisant la valeur des actifs nets du sous-fonds en question par le nombre total de parts de ce sous-fonds en circulation à cette date. Elle est exprimée dans la devise de référence de ce sous-fonds et est datée du mardi, ce jour est appelé «jour date VNI».

#### a) Présentation des états financiers

Les états financiers du fonds sont établis conformément aux prescriptions légales et réglementaires au Luxembourg et selon les dispositions du prospectus d'émission du fonds.

#### b) Evaluation du portefeuille

Le calcul est effectué sur la base des cours de clôture disponibles de tous les marchés boursiers mondiaux par rapport au jour date VNI.

Les valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, options et contrats à terme cotés ou négociés sur une bourse officielle ou sur un marché réglementé sont évalués sur la base du dernier cours connu et si plusieurs marchés existent, sur la base du dernier cours connu de la bourse qui constitue le marché principal pour le titre en question, à moins que ces cours ne soient pas représentatifs.

Pour les valeurs mobilières non cotées, ainsi que pour les valeurs mobilières cotées mais pour lesquelles le dernier cours connu n'est pas représentatif ainsi que pour

les instruments du marché monétaire autres que ceux cotés sur un marché réglementé, l'évaluation est basée sur la valeur de réalisation raisonnable et probable, estimée avec prudence et de bonne foi par la société de gestion.

Les parts d'organismes de placement collectif sont évaluées sur base de la dernière valeur nette d'inventaire disponible par rapport au jour date VNI.

Les swaps négociés de gré à gré sont réévalués quotidiennement en mark-to-market à partir de paramètres fixés par une entité indépendante du front office reposant sur des sources externes (World Market ou flux Reuters).

Les contrats d'options négociés de gré à gré sont réévalués hebdomadairement sur base de sources externes (entre autres Telekurs, Reuters, Bloomberg) dans la valeur nette d'inventaire.

L'évaluation dans la valeur nette d'inventaire des contrats à terme négociés de gré à gré est effectuée par l'application de la différence entre le cours d'achat et le cours forward au nominal du contrat.

#### c) Evaluation des autres actifs

Les liquidités sont évaluées à leur valeur nominale augmentée des intérêts courus non échus.

#### d) Plus (moins)-value sur vente de titres

Les bénéfices et pertes réalisés sur vente de titres sont calculés sur base du coût moyen d'acquisition.

#### e) Conversion des soldes en devises étrangères

Les actifs exprimés dans une devise autre que la devise de référence du sous-fonds sont convertis dans cette devise de référence sur la base de la moyenne des derniers cours acheteurs et vendeurs connus de ces devises au jour date VNI.

Les plus-values et moins-values de change réalisées et non réalisées résultant des opérations en devises sont reconnues dans la détermination du résultat des opérations.

Les comptes consolidés du fonds sont exprimés en euros. A cette fin, tous les montants exprimés dans une devise autre que l'euro sont convertis en euro sur la base de la moyenne des derniers cours acheteurs et vendeurs connus de ces devises à la date de la clôture, à savoir :

---

1 EUR = 1,4799954 CHF Franc suisse

## NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS (suite)

au 31 décembre 2008

## f) Frais d'établissement

Les frais d'établissement ont été amortis linéairement sur les cinq premiers exercices sociaux, et ont été répartis sur les différents sous-fonds au prorata de leurs actifs nets.

Les coûts et dépenses encourus en relation avec la formation de sous-fonds supplémentaires et l'émission initiale de leurs parts, les honoraires pour conseils juridiques et les coûts d'impression, etc. sont amortis sur les premiers cinq ans des nouveaux sous-fonds au prorata de leurs actifs nets, excepté pour le sous-fonds BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST International Bond Expo (CHF) (anc. AMC FUND – BCV DYNAGEST International Bond Expo (CHF)) pour lequel ces frais sont supportés par la société de gestion.

## g) Dividendes, intérêts

Les dividendes et intérêts annoncés ou échus et non encore encaissés sont évalués à leur valeur nominale, sauf toutefois s'il s'avère improbable que cette valeur puisse être encaissée en entier; dans ce dernier cas, la valeur sera déterminée en retranchant un certain montant jugé adéquat par la société de gestion en vue de refléter la valeur réelle de ces actifs. Les intérêts sont proratisés et les dividendes sont enregistrés à la date de détachement du coupon («ex-date»).

## h) Contrats de change à terme

Les bénéfices ou pertes de change résultant des contrats de change à terme non échus sont déterminés à la date de clôture sur base des cours de change pour le terme restant à courir applicables à cette date et sont comptabilisés dans l'état du patrimoine et l'état des opérations et des autres variations des actifs nets.

## i) Principes comptables relatifs aux options

Les primes reçues sur ventes d'options sont enregistrées au passif et les primes payées sur achats d'options sont enregistrées à l'actif. Les contrats d'options ouverts à la date de clôture sont évalués aux prix du marché en vigueur à cette date. Les plus- et moins-values non réalisées sont enregistrées dans l'état du patrimoine et l'état des opérations et des autres variations des actifs nets.

## Note 3 Rémunération de la société de gestion

Pour ses services, la société de gestion a droit à une commission à un taux annuel de maximum:

- 1,2%, mais actuellement appliqué à 1,0%, sur le BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST World Expobond (EUR) (anc. AMC FUND – BCV Dynamic Floor Fund World Expobond (EUR)),
- 1,5%, mais actuellement appliqué à 1,2%, sur le BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST World Expoequity (EUR) (anc. AMC FUND – BCV Dynamic Floor Fund World Expoequity (EUR)),
- 1,5%, mais actuellement appliqué à 1,2%, sur le BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST World Expoequity REP (EUR) (anc. AMC FUND – BCV Dynamic Floor Fund World Expoequity REP (EUR)),
- 1,25%, mais actuellement appliqué à 1,2%, sur le BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST World Expoequity REP (CHF) (anc. AMC FUND – BCV Dynamic Floor Fund World Expoequity REP (CHF)),
- 1,5%, mais actuellement appliqué à 0,8%, sur le BCV DYNAMIC FUND – BCV Classical (EUR) (anc. AMC FUND – AMC Classical (EUR)),
- 1,5%, mais actuellement appliqué à 0,8%, sur le BCV DYNAMIC FUND – BCV Classical (CHF) (anc. AMC FUND – AMC Classical (CHF)),
- 1,5%, mais actuellement appliqué à 1,0%, sur le BCV DYNAMIC FUND – BCV Select (EUR) (anc. AMC FUND – AMC Select (EUR)),
- 1,5%, mais actuellement appliqué à 1,0%, sur le BCV DYNAMIC FUND – BCV Select (CHF) (anc. AMC FUND – AMC Select (CHF)),
- 1,5%, mais actuellement appliqué à 1,1%, sur le BCV DYNAMIC FUND – BCV Mixed (EUR) (anc. AMC FUND – AMC Mixed (EUR)),
- 1,5%, mais actuellement appliqué à 1,1%, sur le BCV DYNAMIC FUND – BCV Mixed (CHF) (anc. AMC FUND – AMC Mixed (CHF)),

payable par douzième à la fin de chaque mois et calculée sur la base de la valeur des actifs nets moyens mensuels de chaque sous-fonds.

Le sous-fonds BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST International Bond Expo (CHF) (anc. AMC FUND – BCV DYNAGEST International Bond Expo (CHF)) supporte, à l'exception des frais de courtage et des commissions bancaires à payer habituellement sur les transactions en titres du portefeuille du sous-fonds, une commission forfaitaire, payable à la société de gestion de:

- Classe A : 1,4% p.a. maximum, mais actuellement appliquée à 1,2%
- Classe B : 1,1% p.a. maximum, mais actuellement appliquée à 0,9%
- Classe C : 0,7% p.a. maximum, mais actuellement appliquée à 0,5%.

La commission forfaitaire est payable pour chaque classe de parts à la société de gestion par douzième à

**BCV**  
**DYNAMIC FUND**  
(anciennement AMC FUND)

**NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS (suite)**

au 31 décembre 2008

la fin de chaque mois et calculée sur la base de la valeur des actifs nets moyens mensuels du sous-fonds. Elle est reprise dans l'état des opérations et autres variations de l'actif net sous la rubrique «Frais d'administration centrale».

De plus, la société de gestion supporte pour le sous-fonds BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST International Bond Expo (CHF) (anc. AMC FUND – BCV DYNAGEST International Bond Expo (CHF)), tous les frais énumérés dans le prospectus.

La société de gestion n'a pas conclu de «Soft Commission Agreements».

**Note 4 Impôts**

Le fonds est soumis à la législation luxembourgeoise. Les acquéreurs de parts du fonds sont tenus de s'informer quant à la législation et aux règlements applicables à l'achat, la détention et la vente éventuelle de parts en ce qui concerne leur lieu de résidence ou leur nationalité.

Les actifs nets du fonds sont soumis à Luxembourg à une taxe d'abonnement de 0,05% payable à la fin de chaque trimestre et calculée sur le montant des actifs nets de chaque sous-fonds à la fin du trimestre concerné. Pour les organismes de placement collectif déjà soumis à une taxe d'abonnement il n'y a pas de doublement d'application de la taxe.

Pour le sous-fonds BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST International Bond Expo (CHF) (anc. AMC FUND – BCV DYNAGEST International Bond Expo (CHF)), la société de gestion supporte le paiement de la taxe d'abonnement annuelle payable trimestriellement sur chaque classe de parts (0,05% pour la classe A et 0,01% pour les classes B et C).

**Note 5 Clôture de l'exercice annuel**

Les comptes du fonds sont clôturés le 31 décembre de chaque année.

**Note 6 Commission de vente**

Le prix d'émission d'une part d'un sous-fonds correspond à la valeur nette d'inventaire d'une part calculée le jour d'évaluation, à laquelle s'ajoute la commission de vente versée au distributeur n'excédant pas 5% de la valeur nette d'inventaire d'une part du sous-fonds, le montant final étant arrondi à l'unité monétaire la plus proche.

A ce prix d'émission peuvent s'ajouter les impôts et taxes, frais et droits de timbre pouvant éventuellement être payables dans les différents pays où les parts du fonds sont distribuées.

**Note 7 Restrictions de vente**

Les parts du fonds ne peuvent être ni acquises, ni vendues, ni livrées sur le territoire des Etats-Unis d'Amérique.

**Note 8 Politique en matière de distribution**

Il n'est prévu aucune distribution, de sorte que tous les produits et intérêts de chaque sous-fonds sont réinvestis d'office.

**Note 9 Contrats de change à terme**

A la date du rapport, les sous-fonds suivants étaient engagés dans les contrats de change à terme ci-dessous :

**BCV**  
**DYNAMIC FUND**  
(anciennement AMC FUND)

**NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS (suite)**

au 31 décembre 2008

**BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST World Expobond (EUR)**

Devise	Achats	Devise	Ventes	Echéance	Résultat non réalisé (en EUR)
EUR	3.393.921,11	USD	4.500.000,00	23.01.2009	156.559,95
EUR	1.110.768,28	JPY	180.000.000,00	13.02.2009	-318.934,41
EUR	2.354.621,73	USD	3.000.000,00	23.02.2009	193.888,98
EUR	3.312.278,54	USD	4.300.000,00	27.02.2009	214.958,68
EUR	1.718.933,42	JPY	205.000.000,00	12.03.2009	87.346,16
EUR	3.982.695,87	USD	5.800.000,00	31.03.2009	-197.137,08
					<u>136.682,28</u>

**BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST World Expoequity REP (EUR)**

Devise	Achats	Devise	Ventes	Echéance	Résultat non réalisé (en EUR)
EUR	2.039.844,97	USD	3.000.000,00	26.01.2009	-118.354,41
EUR	1.171.508,90	USD	1.500.000,00	27.04.2009	89.492,97
					<u>-28.861,44</u>

**BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST World Expoequity REP (CHF)**

Devise	Achats	Devise	Ventes	Echéance	Résultat non réalisé (en CHF)
CHF	16.877.376,00	EUR	10.800.000,00	12.01.2009	901.401,70
CHF	1.022.300,00	USD	1.000.000,00	12.01.2009	-41.343,50
CHF	1.907.485,00	USD	1.700.000,00	12.01.2009	99.291,05
CHF	3.687.500,00	EUR	2.500.000,00	26.01.2009	-7.918,81
CHF	14.800.000,00	EUR	10.000.000,00	09.02.2009	27.944,88
CHF	6.150.800,00	EUR	4.000.000,00	23.02.2009	245.637,47
CHF	6.522.180,00	EUR	4.200.000,00	09.03.2009	325.473,54
CHF	3.810.000,00	EUR	2.500.000,00	23.03.2009	123.504,17
					<u>1.673.990,50</u>

**BCV**  
**DYNAMIC FUND**

(anciennement AMC FUND)

**NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS (suite)**

au 31 décembre 2008

**BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST International Bond Expo (CHF)**

Devise	Achats	Devise	Ventes	Echéance	Résultat non réalisé (en CHF)
CHF	4.662.600,00	EUR	3.000.000,00	23.01.2009	227.645,36
CHF	4.296.300,00	EUR	3.000.000,00	23.01.2009	-138.654,64
CHF	5.976.000,00	EUR	4.000.000,00	23.01.2009	62.727,15
CHF	7.579.000,00	EUR	5.000.000,00	23.01.2009	187.408,94
CHF	4.411.200,00	EUR	3.000.000,00	23.01.2009	-23.754,64
CHF	4.532.400,00	EUR	3.000.000,00	23.01.2009	97.445,36
CHF	4.508.400,00	EUR	3.000.000,00	23.01.2009	73.445,36
CHF	4.478.400,00	EUR	3.000.000,00	23.01.2009	43.445,36
CHF	6.120.000,00	EUR	4.000.000,00	23.01.2009	206.727,15
CHF	4.535.100,00	EUR	3.000.000,00	23.01.2009	100.145,36
CHF	4.319.100,00	EUR	3.000.000,00	23.01.2009	-115.854,64
CHF	4.632.300,00	EUR	3.000.000,00	23.01.2009	197.345,36
CHF	4.349.700,00	EUR	3.000.000,00	23.01.2009	-85.254,64
CHF	4.448.100,00	EUR	3.000.000,00	23.01.2009	13.145,36
CHF	4.602.900,00	EUR	3.000.000,00	23.01.2009	167.945,36
CHF	7.625.500,00	EUR	5.000.000,00	23.01.2009	233.908,94
CHF	4.291.350,00	EUR	3.000.000,00	23.01.2009	-143.604,64
CHF	38.846.600,00	EUR	26.000.000,00	23.01.2009	410.326,50
CHF	566.580,00	GBP	300.000,00	23.01.2009	107.990,61
CHF	4.721.500,00	GBP	2.500.000,00	23.01.2009	899.921,72
CHF	90.375,00	GBP	50.000,00	23.01.2009	13.943,43
CHF	418.600,00	GBP	230.000,00	23.01.2009	67.014,80
CHF	578.368,00	GBP	320.000,00	23.01.2009	89.205,98
CHF	90.920,00	GBP	50.000,00	23.01.2009	14.488,43
CHF	89.660,00	GBP	50.000,00	23.01.2009	13.228,43
CHF	2.567.600,00	JPY	200.000.000,00	23.01.2009	220.573,38
CHF	2.515.800,00	JPY	200.000.000,00	23.01.2009	168.773,38
CHF	2.455.500,00	JPY	200.000.000,00	23.01.2009	108.473,38
CHF	2.298.800,00	JPY	200.000.000,00	23.01.2009	-48.226,62
CHF	2.332.400,00	JPY	200.000.000,00	23.01.2009	-14.626,62
CHF	2.379.400,00	JPY	200.000.000,00	23.01.2009	32.373,38
CHF	2.399.400,00	JPY	200.000.000,00	23.01.2009	52.373,38
CHF	2.421.000,00	JPY	200.000.000,00	23.01.2009	73.973,38
CHF	2.440.000,00	JPY	200.000.000,00	23.01.2009	92.973,38
CHF	2.470.000,00	JPY	200.000.000,00	23.01.2009	122.973,38
CHF	15.367.300,00	JPY	1.300.000.000,00	23.01.2009	111.626,97
CHF	2.485.380,00	JPY	200.000.000,00	23.01.2009	138.353,38
CHF	1.780.050,00	JPY	150.000.000,00	23.01.2009	19.780,03
CHF	2.392.900,00	JPY	200.000.000,00	23.01.2009	45.873,38
CHF	2.432.800,00	JPY	200.000.000,00	23.01.2009	85.773,38
CHF	2.471.400,00	JPY	200.000.000,00	23.01.2009	124.373,38
CHF	2.509.600,00	JPY	200.000.000,00	23.01.2009	162.573,38
CHF	2.533.200,00	JPY	200.000.000,00	23.01.2009	186.173,38
CHF	1.183.000,00	USD	1.000.000,00	23.01.2009	119.522,93
CHF	1.760.250,00	USD	1.500.000,00	23.01.2009	165.034,39
CHF	1.140.500,00	USD	1.000.000,00	23.01.2009	77.022,93
CHF	1.776.000,00	USD	1.500.000,00	23.01.2009	180.784,39
CHF	1.072.100,00	USD	1.000.000,00	23.01.2009	8.622,93

**BCV**  
**DYNAMIC FUND**  
(anciennement AMC FUND)

**NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS (suite)**

au 31 décembre 2008

**BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST International Bond Expo (CHF) (suite)**

Devise	Achats	Devise	Ventes	Echéance	Résultat non réalisé (en CHF)
CHF	1.798.950,00	USD	1.500.000,00	23.01.2009	203.734,39
CHF	10.481.400,00	USD	9.000.000,00	23.01.2009	910.106,35
CHF	1.207.500,00	USD	1.000.000,00	23.01.2009	144.022,93
CHF	1.700.550,00	USD	1.500.000,00	23.01.2009	105.334,39
CHF	1.674.600,00	USD	1.500.000,00	23.01.2009	79.384,39
CHF	1.136.400,00	USD	1.000.000,00	23.01.2009	72.922,93
CHF	1.151.300,00	USD	1.000.000,00	23.01.2009	87.822,93
CHF	1.685.850,00	USD	1.500.000,00	23.01.2009	90.634,39
CHF	1.163.500,00	USD	1.000.000,00	23.01.2009	100.022,93
CHF	1.096.200,00	USD	1.000.000,00	23.01.2009	32.722,93
EUR	3.000.000,00	CHF	4.429.800,00	23.01.2009	5.154,64
EUR	3.000.000,00	CHF	4.461.900,00	23.01.2009	-26.945,36
EUR	3.000.000,00	CHF	4.523.700,00	23.01.2009	-88.745,36
EUR	3.000.000,00	CHF	4.553.400,00	23.01.2009	-118.445,36
EUR	3.000.000,00	CHF	4.633.500,00	23.01.2009	-198.545,36
EUR	10.000.000,00	CHF	15.065.000,00	23.01.2009	-281.817,88
EUR	8.000.000,00	CHF	12.075.200,00	23.01.2009	-248.654,31
EUR	3.000.000,00	CHF	4.600.200,00	23.01.2009	-165.245,36
EUR	3.000.000,00	CHF	4.555.200,00	23.01.2009	-120.245,36
EUR	4.482.007,94	USD	7.000.000,00	23.01.2009	-818.715,62
GBP	50.000,00	CHF	88.945,00	23.01.2009	-12.513,43
GBP	50.000,00	CHF	77.935,00	23.01.2009	-1.503,43
GBP	55.000,00	CHF	97.916,50	23.01.2009	-13.841,78
GBP	50.000,00	CHF	81.205,00	23.01.2009	-4.773,43
GBP	50.000,00	CHF	84.470,00	23.01.2009	-8.038,43
GBP	50.000,00	CHF	87.610,00	23.01.2009	-11.178,43
GBP	50.000,00	CHF	88.790,00	23.01.2009	-12.358,43
JPY	200.000.000,00	CHF	2.507.600,00	23.01.2009	-160.573,38
JPY	200.000.000,00	CHF	2.484.200,00	23.01.2009	-137.173,38
JPY	200.000.000,00	CHF	2.443.800,00	23.01.2009	-96.773,38
JPY	200.000.000,00	CHF	2.488.000,00	23.01.2009	-140.973,38
JPY	200.000.000,00	CHF	2.635.800,00	23.01.2009	-288.773,38
JPY	200.000.000,00	CHF	2.615.200,00	23.01.2009	-268.173,38
JPY	200.000.000,00	CHF	2.528.400,00	23.01.2009	-181.373,38
JPY	350.000.000,00	CHF	4.340.350,00	23.01.2009	-233.053,41
JPY	150.000.000,00	CHF	1.934.700,00	23.01.2009	-174.430,03
JPY	200.000.000,00	CHF	2.575.400,00	23.01.2009	-228.373,38
USD	1.000.000,00	CHF	1.215.000,00	23.01.2009	-151.522,93
USD	1.300.000,00	CHF	1.566.500,00	23.01.2009	-183.979,81
USD	1.500.000,00	CHF	1.771.950,00	23.01.2009	-176.734,39
USD	2.000.000,00	CHF	2.380.000,00	23.01.2009	-253.045,86
USD	1.000.000,00	CHF	1.167.100,00	23.01.2009	-103.622,93
					<u>1.877.199,88</u>

**BCV**  
**DYNAMIC FUND**

(anciennement AMC FUND)

**NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS (suite)**

au 31 décembre 2008

**Note 10 Contrats de futures**

A la date du rapport, les sous-fonds suivants étaient engagés dans les contrats de futures ci-dessous :

<b>BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST World Expobond (EUR)</b>					
	Quantité	Dénomination	Devise	Valeur d'évaluation (en EUR)	Résultat non réalisé (en EUR)
Achat	60	EURO BUND GVT BOND 10 Y FUT 03/09 EUX	EUR	7.490.400,00	24.200,00
Vente	35	EURO-SCHATZ 2YR 6% FUT 03/09 EUX	EUR	-3.761.450,00	-12.950,00
Achat	5	JAPAN GOVT BOND 10Y FUT 03/09 TSX	JPY	5.554.355,09	26.400,23
Achat	52	MINI JAP GOVT BD 10Y FUT 03/09 SIMEX	JPY	5.761.275,82	10.718,65
Achat	180	US LONG BOND 20 Y FUT 03/09 CBOT	USD	17.859.869,62	1.198.990,40
Achat	200	US T-NOTES 10 Y FUT 03/09 CBOT	USD	18.076.618,99	724.311,35
					<u>1.971.670,63</u>

<b>BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST World Expoequity (EUR)</b>					
	Quantité	Dénomination	Devise	Valeur d'évaluation (en EUR)	Résultat non réalisé (en EUR)
Achat	7	SWISS MARKET INDEX FUT 03/09 SOFFEX	CHF	257.818,37	-283,78
Achat	10	DJ EURO STOXX 50 (Price) Index FUT 03/09 EUX	EUR	245.000,00	800,00
Achat	3	FTSE 100 INDEX FUT 03/09 LIFFE	GBP	136.144,27	3.643,95
Achat	6	NIKKEI 225 FUT 03/09 SIMEX	JPY	208.347,78	3.781,65
Achat	3	S&P 500 Composite Index FUT 03/09 CME	USD	485.211,67	4.779,70
					<u>12.721,52</u>

<b>BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST World Expoequity REP (EUR)</b>					
	Quantité	Dénomination	Devise	Valeur d'évaluation (en EUR)	Résultat non réalisé (en EUR)
Achat	15	SWISS MARKET INDEX FUT 03/09 SOFFEX	CHF	552.467,94	-7.398,67
Achat	40	DJ EURO STOXX 50 (Price) Index FUT 03/09 EUX	EUR	980.000,00	-11.200,00
Achat	15	FTSE 100 INDEX FUT 03/09 LIFFE	GBP	680.721,36	3.643,95
Achat	9	NIKKEI 225 FUT 03/09 SIMEX	JPY	312.521,66	5.672,48
Achat	8	S&P 500 Composite Index FUT 03/09 CME	USD	1.293.897,79	-4.312,51
					<u>-13.594,75</u>

**BCV**  
**DYNAMIC FUND**

(anciennement AMC FUND)

**NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS (suite)**

au 31 décembre 2008

**BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST World Expoequity REP (CHF)**

	Quantité	Dénomination	Devise	Valeur d'évaluation (en CHF)	Résultat non réalisé (en CHF)
Achat	23	SWISS MARKET INDEX FUT 03/09 SOFFEX	CHF	1.253.730,00	-16.790,00
Achat	25	DJ EURO STOXX 50 (Price) Index FUT 03/09 EUX	EUR	906.497,17	7.192,78
Vente	40	EURO-SCHATZ 2YR 6% FUT 03/09 EUX	EUR	-6.362.204,12	-21.903,93
Achat	5	FTSE 100 INDEX FUT 03/09 LIFFE	GBP	335.821,49	1.797,68
Achat	10	NIKKEI 225 FUT 03/09 SIMEX	JPY	513.922,91	9.328,05
Achat	6	S&P 500 Composite Index FUT 03/09 CME	USD	1.436.222,06	-4.786,88
					<u>-25.162,30</u>

**BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST International Bond Expo (CHF)**

	Quantité	Dénomination	Devise	Valeur d'évaluation (en CHF)	Résultat non réalisé (en CHF)
Achat	267	EURO BUND GVT BOND 10 Y FUT 03/09 EUX	EUR	49.331.620,25	262.950,78
Achat	74	EURO BUXL 30Y BND FUT 03/09 EUX	EUR	11.249.859,25	-365.026,06
Vente	100	EURO-SCHATZ 2YR 6% FUT 03/09 EUX	EUR	-15.905.510,30	-12.801,96
Achat	35	LONG GILT FUT 03/09 LIFFE	GBP	6.611.552,46	361.876,34
Achat	7	JAPAN GOVT BOND 10Y FUT 03/09 TSX	JPY	11.508.587,76	53.386,97
Achat	21	MINI JAP GOVT BD 10Y FUT 03/09 SIMEX	JPY	3.443.459,48	6.406,44
Vente	2	US LONG BOND 20 Y FUT 03/09 CBOT	USD	-293.694,72	-10.072,37
Achat	80	US T-NOTES 10 Y FUT 03/09 CBOT	USD	10.701.325,00	471.906,09
					<u>768.626,23</u>

**Note 11 Engagements sur options émises**

A la date du rapport, les sous-fonds suivants étaient engagés dans les contrats d'options ci-dessous:

**BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST World Expobond (EUR)**

Devise	Quantité	Dénomination	Engagement (en EUR)
Options émises sur futures			
EUR	60	BUND GOVT BOND 10 Y - EURO PUT 03/09 EUX 116	6.960.000,00
USD	50	T.BONDS CALL 03/09 CBOT 130	4.671.889,60
USD	30	US T-NOTES 10 Y CALL 03/09 CBOT 122	2.630.633,22
			<u>14.262.522,82</u>

**BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST International Bond Expo (CHF)**

Devise	Quantité	Dénomination	Engagement (en CHF)
Options émises sur devises			
CHF	4.000.000	EUR/CHF PUT 02/09 OTC 1.45	5.800.000,00
CHF	200.000.000	JPY/CHF CALL 02/09 OTC 1.40	2.800.000,00
			<u>8.600.000,00</u>

## NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS (suite)

au 31 décembre 2008

**Note 12 Total Expense Ratio («TER») et Portfolio Turnover Rate («PTR»)**

Le TER et le PTR présentés dans les «STATISTIQUES» de ce rapport sont calculés en respect de la Directive sur le calcul et la publication du TER et du PTR, émise le 16 mai 2008 par l'Association suisse des fonds de placement («Swiss Funds Association SFA»). Le TER et le PTR sont calculés sur les 12 derniers mois précédant la date de ce rapport.

Les frais sur transactions ne sont pas repris dans le calcul du TER.

Le PTR est calculé selon la formule :

$(\text{Total 1} - \text{Total 2}) / M * 100$

avec Total 1 = Total des transactions sur valeurs mobilières et OPC = X + Y

X = achats de valeurs mobilières et OPC

Y = ventes de valeurs mobilières et OPC

Total 2 = Total des émissions et des rachats = S + T

S = émissions

T = rachats

S+T: les émissions et les rachats sont compensés par jour de calcul de VNI.

M = moyenne de l'actif net total.

Lorsqu'un fonds investit 10% au moins de sa fortune nette dans d'autres fonds publiant un TER au sens de la Directive émise le 16 mai 2008 par l'Association suisse des fonds de placement («Swiss Funds Association SFA»), il convient de calculer un TER composé (synthétique) du fonds faitier à la date de clôture annuelle ou semestrielle. Il correspond à la somme des TER proportionnels des différents fonds cible, pondérés selon leur quote-part à la fortune nette totale du fonds au jour de référence, des commissions d'émission et de rachat des fonds cible payées effectivement et du TER du fonds faitier moins les rétrocessions encaissées de la part des fonds cible durant la période sous revue.

**Note 13 Changements intervenus dans la composition du portefeuille-titres pour la période se référant au rapport**

Les changements intervenus dans la composition du portefeuille-titres sont disponibles sur simple demande sans frais au siège social du fonds, auprès de la société de gestion du fonds et de la banque dépositaire, des distributeurs et des domiciles de paiement du fonds ainsi qu'auprès du représentant en Suisse, Gërifonds SA, rue du Maupas 2, CH-1004 Lausanne.

**Note 14 Affectation des commissions de gestion**  
(en référence à la Directive du 7 juin 2005 concernant la transparence dans les commissions de gestion)

Les commissions de gestion consolidées des sous-fonds et des fonds sous-jacents ne doivent pas être supérieures à 5%. Les investissements dans des fonds d'investissement sont valorisés sur base de la dernière valeur nette d'inventaire disponible.

La société de gestion peut accorder des rétrocessions aux investisseurs institutionnels détenant des parts du fonds pour des tiers d'un point de vue économique (compagnies d'assurances-vie, caisses de pensions et autres institutions de prévoyance, fondations de placement, directions et sociétés suisses de fonds, directions et sociétés étrangères de fonds, sociétés d'investissement).

La société de gestion peut en outre verser des indemnités de distribution aux distributeurs autorisés, aux distributeurs exemptés de l'obligation d'obtenir une autorisation, aux partenaires de distribution plaçant les parts du fonds exclusivement auprès d'investisseurs dont la trésorerie est gérée à titre professionnel ainsi qu'aux partenaires de distribution plaçant les parts auprès de leur clientèle (gestionnaires de fortune) exclusivement sur la base d'un mandat de gestion de fortune écrit, à titre onéreux.

---

**BCV**

---

**DYNAMIC FUND**

---

(anciennement AMC FUND)

**NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS (suite)**

au 31 décembre 2008

**Note 15 Événement**

Avec effet au 1<sup>er</sup> octobre 2008, le Conseil d'administration a décidé de changer la dénomination de AMC FUND en BCV DYNAMIC FUND. Les sous-fonds du fonds commun de placement ont été modifiés de la manière suivante:

Ancienne dénomination	Nouvelle dénomination
AMC FUND – BCV Dynamic Floor Fund World Expobond (EUR)	BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST World Expobond (EUR)
AMC FUND – BCV Dynamic Floor Fund World Expoequity (EUR)	BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST World Expoequity (EUR)
AMC FUND – BCV Dynamic Floor Fund World Expoequity REP (EUR)	BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST World Expoequity REP (EUR)
AMC FUND – BCV Dynamic Floor Fund World Expoequity REP (CHF)	BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST World Expoequity REP (CHF)
AMC FUND – BCV DYNAGEST International Bond Expo (CHF)	BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST International Bond Expo (CHF)
AMC FUND – AMC Classical (EUR)	BCV DYNAMIC FUND – BCV Classical (EUR)
AMC FUND – AMC Classical (CHF)	BCV DYNAMIC FUND – BCV Classical (CHF)
AMC FUND – AMC Select (EUR)	BCV DYNAMIC FUND – BCV Select (EUR)
AMC FUND – AMC Select (CHF)	BCV DYNAMIC FUND – BCV Select (CHF)
AMC FUND – AMC Mixed (EUR)	BCV DYNAMIC FUND – BCV Mixed (EUR)
AMC FUND – AMC Mixed (CHF)	BCV DYNAMIC FUND – BCV Mixed (CHF)

**Note 16 Événement subséquent**

En date du 2 janvier 2009, les sous-fonds actuellement conseillés par la Banque Cantonale Vaudoise à savoir BCV DYNAMIC FUND – BCV Classical (EUR), BCV DYNAMIC FUND – BCV Classical (CHF), BCV DYNAMIC FUND – BCV Select (EUR), BCV DYNAMIC FUND – BCV Select (CHF), BCV DYNAMIC FUND – BCV Mixed (EUR) et BCV DYNAMIC FUND – BCV Mixed (CHF) ont été apportés dans un nouveau fonds appelé BCV STRATEGIC FUND.

BCV

DYNAMIC FUND

(anciennement AMC FUND)

RENSEIGNEMENTS ET DOCUMENTATION

Nos fonds sur Internet :

*<http://www.gerifonds.com>*

E-mail: [info@gerifonds.com](mailto:info@gerifonds.com)

et

<http://www.bcv.ch>



Représentant du fonds en Suisse

Tél. ++41 21 321 32 00

Fax ++41 21 321 32 28