

BCV STRATEGIC FUND

Fonds Commun de Placement (FCP) en Valeurs Mobilières de droit luxembourgeois
à compartiments multiples

**Rapport semestriel non révisé
au 30 juin 2010**

Société de gestion: Gérifonds (Luxembourg) SA.
R.C.S. Luxembourg B 75 032

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
STRATEGIC FUND

SOMMAIRE

ORGANISATION	4-5
INFORMATIONS GÉNÉRALES	6
ÉTAT CONSOLIDÉ DU PATRIMOINE	7
ÉTAT CONSOLIDÉ DES OPÉRATIONS ET DES AUTRES VARIATIONS DE L'ACTIF NET	8
BCV STRATEGIC FUND – BCV Classical (EUR)	9
RAPPORT DE GESTION	9
ÉTAT DU PATRIMOINE	10
ÉTAT DES OPÉRATIONS ET DES AUTRES VARIATIONS DE L'ACTIF NET	11
STATISTIQUES	12
ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS	13-14
RÉPARTITION ÉCONOMIQUE ET GÉOGRAPHIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES	15
BCV STRATEGIC FUND – BCV Classical (CHF)	16
RAPPORT DE GESTION	16
ÉTAT DU PATRIMOINE	17
ÉTAT DES OPÉRATIONS ET DES AUTRES VARIATIONS DE L'ACTIF NET	18
STATISTIQUES	19
ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS	20-21
RÉPARTITION ÉCONOMIQUE ET GÉOGRAPHIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES	22
BCV STRATEGIC FUND – BCV Select (EUR)	23
RAPPORT DE GESTION	23
ÉTAT DU PATRIMOINE	24
ÉTAT DES OPÉRATIONS ET DES AUTRES VARIATIONS DE L'ACTIF NET	25
STATISTIQUES	26
ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS	27-29
RÉPARTITION ÉCONOMIQUE ET GÉOGRAPHIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES	30

BCV
STRATEGIC FUND

SOMMAIRE (suite)

BCV STRATEGIC FUND – BCV Select (CHF)	31
RAPPORT DE GESTION	31
ÉTAT DU PATRIMOINE	32
ÉTAT DES OPÉRATIONS ET DES AUTRES VARIATIONS DE L'ACTIF NET	33
STATISTIQUES	34
ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS	35-37
RÉPARTITION ÉCONOMIQUE ET GÉOGRAPHIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES	38-39
BCV STRATEGIC FUND – BCV Mixed (EUR)	40
RAPPORT DE GESTION	40
ÉTAT DU PATRIMOINE	41
ÉTAT DES OPÉRATIONS ET DES AUTRES VARIATIONS DE L'ACTIF NET	42
STATISTIQUES	43
ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS	44-47
RÉPARTITION ÉCONOMIQUE ET GÉOGRAPHIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES	48-49
BCV STRATEGIC FUND – BCV Mixed (CHF)	50
RAPPORT DE GESTION	50
ÉTAT DU PATRIMOINE	51
ÉTAT DES OPÉRATIONS ET DES AUTRES VARIATIONS DE L'ACTIF NET	52
STATISTIQUES	53
ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS	54-56
RÉPARTITION ÉCONOMIQUE ET GÉOGRAPHIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES	57-58
NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS	59-62
RENSEIGNEMENTS ET DOCUMENTATION	63

BCV
STRATEGIC FUND

ORGANISATION

Société de gestion	Gérifonds (Luxembourg) SA Place de Metz 2 L-1930 Luxembourg
<hr/>	
Conseil d'administration	
Président	Christian Beyeler Directeur, GERIFONDS SA, Lausanne
Vice-président	Nicolas Biffiger Sous-directeur, GERIFONDS SA, Lausanne Administrateur-délégué
Membres	Christian Carron Directeur adjoint, GERIFONDS SA, Lausanne Administrateur-délégué Jean-Claude Finck Directeur général Banque et Caisse d'Epargne de l'Etat, Luxembourg Marc Aellen Adjoint de Département Asset Management Banque Cantonale Vaudoise, Lausanne Nicolaus P. Bocklandt Directeur indépendant MDO Services SA, Luxembourg Administrateur-délégué
Comité de placement	Un comité, composé de la Banque Cantonale Vaudoise et de GERIFONDS SA, examine mensuellement les fonds conseillés par la Banque Cantonale Vaudoise.
<hr/>	
Conseiller en investissements	Banque Cantonale Vaudoise Place Saint-François 14 CH-1003 Lausanne
<hr/>	
Banque dépositaire, agent domiciliataire et administratif, agent de transfert et de registre	Banque et Caisse d'Epargne de l'Etat, Luxembourg Place de Metz 1 L-2954 Luxembourg
<hr/>	
Représentant du fonds en Suisse	GERIFONDS SA Rue du Maupas 2 CH-1004 Lausanne
<hr/>	
Service de paiement du fonds en Suisse	Banque Cantonale Vaudoise, Lausanne
<hr/>	
Distributeurs – centralisateurs	Banque Cantonale Vaudoise, Lausanne Banque et Caisse d'Epargne de l'Etat, Luxembourg

BCV
STRATEGIC FUND

ORGANISATION (suite)

Autres distributeurs

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 Privée Espirito Santo SA, Lausanne
Banque Sal. Oppenheim jr. & Cie (Suisse) SA, Zurich
AAM Privatbank SA, Berne
Adler & Co Privatbank SA, Zurich
Clariden Leu, Zurich
Cornèr Banque, Lugano
Crédit Agricole (Suisse) SA, Genève
Dynagest SA, Genève
Hyposwiss Private Bank Genève SA, Genève
Hyposwiss Privatbank AG, Zurich
Hypothekarbank Lenzburg, Lenzburg
IFP Fund Management SA, Pully
InCore Bank SA, Zurich
Lienhardt & Partner Privatbank Zurich SA, Zurich
Lloyds TSB Bank Plc, Genève
PKB Privatbank SA, Lugano
Privatbank Von Graffenried SA, Berne
Swisscanto Asset Management SA, Berne

**Réviseur d'entreprises du fonds
et de la société de gestion**

PricewaterhouseCoopers S. à r.l.
Route d'Esch 400
B.P. 1443
L-1014 Luxembourg

BCV
STRATEGIC FUND

INFORMATIONS GÉNÉRALES

BCV STRATEGIC 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 2 janvier 2009. Le règlement de gestion a été déposé au Registre de Commerce à Luxembourg en date du 30 septembre 2009. 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 2 janvier 2009.

BCV STRATEGIC 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 130000 (cent trente mille euros). Les statuts de la société de gestion ont été publiés dans le journal offi-

ciel 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 C » du Grand-Duché de Luxembourg, dans la « Feuille Officielle Suisse du Commerce » (FOSC) et sur les plates-formes électroniques www.swissfunddata.ch et www.fundinfo.ch. Dans le cas d'une modification fondamentale, un avis aux porteurs de parts est publié dans le « *Luxemburger Wort* » et le texte des modifications est disponible pour l'information des porteurs de parts aux sièges de la banque dépositaire et 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
STRATEGIC FUND

ÉTAT CONSOLIDÉ DU PATRIMOINE

au 30 juin 2010 (en EUR)

ACTIF

Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	374.281.243,15
Avoirs bancaires	7.691.479,23
A recevoir sur ventes de titres	1.424.877,91
A recevoir sur émissions de parts	407.429,54
Revenus à recevoir sur portefeuille-titres	3.200.525,37
Plus-values non réalisées sur changes à terme	771.407,30
Total de l'actif	387.776.962,50

EXIGIBLE

A payer sur achats de titres	203.392,23
A payer sur rachats de parts	747.593,95
Intérêts bancaires et frais à payer	455.908,48
Total de l'exigible	1.406.894,66
ACTIF NET à la fin de la période	386.370.067,84

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

BCV
STRATEGIC FUND

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

du 1^{er} janvier 2010 au 30 juin 2010 (en EUR)

REVENUS

Dividendes, nets	1.604.978,56
Intérêts sur obligations et autres titres, nets	3.238.207,09
Intérêts bancaires	2.977,88
Commissions reçues	200.043,57
Total des revenus	5.046.207,10

CHARGES

Commission de gestion	1.786.789,52
Commission de banque dépositaire	167.124,21
Frais bancaires et autres commissions	33.412,53
Frais sur transactions	12.375,28
Frais de révision	24.967,11
Autres frais d'administration	114.611,04
Taxe d'abonnement	75.258,23
Intérêts bancaires payés	106,30
Autres charges	4.426,66
Total des charges	2.219.070,88
REVENUS NETS DES INVESTISSEMENTS	2.827.136,22

BÉNÉFICE / (PERTE) NET(TE) RÉALISÉ(E)

– sur portefeuille-titres	4.194.910,60
– sur changes à terme	421.720,86
– sur devises	125.668,82
RÉSULTAT RÉALISÉ	7.569.436,50

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

– sur portefeuille-titres	–6.897.380,77
– sur changes à terme	547.630,15
RÉSULTAT DES OPÉRATIONS	1.219.685,88
Emissions	15.164.689,16
Rachats	–26.371.845,79
TOTAL DES VARIATIONS DE L'ACTIF NET	–9.987.470,75
TOTAL DE L'ACTIF NET au début de la période	369.504.764,11
Ecart de réévaluation	26.852.774,48
TOTAL DE L'ACTIF NET à la fin de la période	386.370.067,84

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

RAPPORT DE GESTION

du 1^{er} janvier 2010 au 30 juin 2010**Rétrospective – Perspective**

Nous maintenons une surpondération raisonnable en actions dans l'immédiat. En effet, les marchés boursiers ont probablement surréagi aux tensions européennes et aux incertitudes conjoncturelles à l'horizon 2011. Ainsi, les actions étant correctement évaluées, détiennent un potentiel de rebond ces prochaines semaines. La tendance sur les indicateurs économiques reste positive, même si plus modeste, et les bénéfices devraient encore progresser. Néanmoins, la prime de risque crédit est remontée nettement depuis fin avril pour atteindre un niveau suffisamment élevé justifiant une réaction rapide (vente) en cas de nouvelle hausse. De même, si la prime ne reflue pas de façon significative et les indices boursiers progressent raisonnablement, nous serons enclins à réduire les positions. Une évolution boursière potentiellement difficile est à surveiller à l'orée ou au cours du quatrième trimestre, quand les indicateurs économiques seront plus mitigés et les pressions déflationnistes plus marquées. La poursuite de la tendance haussière des marchés, même irrégulière, dépendra de l'ampleur, modeste ou plus importante, ou du tassement de la croissance prévisible en 2011. Les matières premières devraient bénéficier, dans un premier temps, d'un rebond dû à la sévérité de la récente correction mais, comme pour les actions, la période charnière se situera dans quelques mois. Nous restons modérément sous-exposés aux obligations, qui ont récemment bénéficié des craintes financières et économiques liées à la dette souveraine en Europe. Les taux ne devraient pas remonter abruptement, mais leur potentiel « baissier » est limité sauf en cas de fort tassement de la croissance mondiale, ce qui n'est pas notre scénario à l'heure actuelle. Nous privilégions toujours le risque crédit, mais plus modestement et sélectivement, en réduisant les positions en financières européennes.

La reprise de l'activité mondiale devrait se poursuivre au second semestre même si le rythme de progression a déjà atteint son apogée et reste assez solide. Les banques maintiennent des politiques accommodantes, les

marchés de l'emploi, certes convalescents, s'améliorent, surtout aux USA, et la reconstitution des niveaux des stocks, toujours assez bas, soutiendra la production industrielle. En outre, les grands pays émergents, dont notamment la Chine et l'Inde, ne souffrent pas, ou peu, des problèmes du monde développé (surendettement, surévaluation immobilière, vieillissement de la population). Ils gardent des taux de croissance élevés en réponse aux stimuli lors de la crise financière et économique. Cependant, à fin 2010/2011, la croissance globale subira le contrecoup plus sérieux de la dissipation des effets des politiques de relance, mais aussi l'impact des mesures d'austérité fiscale et de la crise sur la dette souveraine en Europe. La reprise devrait continuer grâce à l'élan de l'Asie du Sud-Est et des USA, mais le degré de ralentissement reste difficile à évaluer. Le consommateur américain subit le poids de ses dettes, et l'amélioration de l'emploi et de ses revenus ne sera pas suffisamment important pour maintenir une croissance forte. Par ailleurs, dans la zone euro, la croissance sera globalement faible, nombre de pays rechuteront en récession et connaîtront la déflation. Dans ce contexte, l'inflation restera faible au niveau mondial à l'exception de certains pays émergents, où les prix garderont une tendance haussière du fait du niveau élevé de l'activité économique. Selon toute probabilité, les grandes banques centrales occidentales maintiendront les taux au plancher pour contrecarrer l'impact restrictif des mesures de stabilisation des déficits publics et lutter contre la vulnérabilité des systèmes financiers et les risques de déflation. Ce n'est qu'à partir de 2011 qu'un processus de normalisation des taux est envisagé, y compris pour la BNS. En effet, malgré notre meilleure situation économique, la faiblesse de l'euro empêche la Banque centrale d'avoir les coudées franches.

Evolution du prix de la part

Depuis le 1^{er} janvier 2010, le prix de la part est passé de EUR 107,80 à EUR 114,18 le 30 juin 2010, soit une performance de 5,92 %.

ÉTAT DU PATRIMOINE

au 30 juin 2010 (en EUR)

ACTIF

Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	42.479.209,44
Avoirs bancaires	2.678.778,74
Revenus à recevoir sur portefeuille-titres	526.211,94
Total de l'actif	<u>45.684.200,12</u>

EXIGIBLE

A payer sur rachats de parts	38.408,16
Intérêts bancaires et frais à payer	51.086,93
Total de l'exigible	<u>89.495,09</u>
ACTIF NET à la fin de la période	<u>45.594.705,03</u>
Nombre de parts de capitalisation en circulation	399.306
Valeur nette d'inventaire par part de capitalisation	114,18

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

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

du 1^{er} janvier 2010 au 30 juin 2010 (en EUR)

REVENUS

Dividendes, nets	91.225,00
Intérêts sur obligations et autres titres, nets	653.535,23
Intérêts bancaires	362,61
Commissions reçues	22.650,05
Total des revenus	767.772,89

CHARGES

Commission de gestion	165.748,69
Commission de banque dépositaire	22.606,78
Frais bancaires et autres commissions	1.768,12
Frais sur transactions	882,00
Frais de révision	4.144,16
Autres frais d'administration	13.223,32
Taxe d'abonnement	10.295,77
Intérêts bancaires payés	20,02
Autres charges	601,64
Total des charges	219.290,50
REVENUS NETS DES INVESTISSEMENTS	548.482,39

BÉNÉFICE / (PERTE) NET(TE) RÉALISÉ(E)

– sur portefeuille-titres	296.616,96
– sur devises	10.802,36
RÉSULTAT RÉALISÉ	855.901,71

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

– sur portefeuille-titres	1.725.365,07
RÉSULTAT DES OPÉRATIONS	2.581.266,78
Emissions	2.039.826,16
Rachats	–3.336.384,33
TOTAL DES VARIATIONS DE L'ACTIF NET	1.284.708,61
TOTAL DE L'ACTIF NET au début de la période	44.309.996,42
TOTAL DE L'ACTIF NET à la fin de la période	45.594.705,03

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

STATISTIQUES

au 30 juin 2010 (en EUR)

TOTAL DE L'ACTIF NET

– au 30.06.2010	45.594.705,03
– au 31.12.2009	44.309.996,42

Portfolio Turnover Rate (en %)

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

– au 30.06.2010	40,96
-----------------	-------

NOMBRE DE PARTS DE CAPITALISATION

– en circulation au début de la période	411.054
– émises	18.263
– rachetées	–30.011
– en circulation à la fin de la période	399.306

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR PART DE CAPITALISATION

– la plus élevée	114,31	29.06.2010
– la moins élevée	107,96	05.01.2010
– au 30.06.2010	114,18	
– au 31.12.2009	107,80	

TER SYNTHÉTIQUE PAR PART DE CAPITALISATION (EN %)

– au 30.06.2010	1,14
-----------------	------

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS

au 30 juin 2010 (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					
Certificats d'investissements					
EUR	32.500	Bank Vontobel Cayman Certif 5Y EUR TRet Swap Perpetual	3.610.750,00	3.958.500,00	8,68
Total certificats d'investissements			3.610.750,00	3.958.500,00	8,68
Obligations					
EUR	550.000	Belgium 5.5% OLO Ser 31 97/28.03.28	652.614,60	659.565,50	1,45
EUR	1.000.000	Caisse Nat des Autoroutes 5.9% 97/06.06.11	1.070.726,40	1.044.489,90	2,29
EUR	550.000	Caisse Refinancement Habitat 4.25% 03/25.10.14	591.752,59	596.942,50	1,31
EUR	1.100.000	Caisse d'Amort de la Dette Soc 5.25% 98/25.10.12	1.181.510,00	1.201.645,50	2,64
EUR	1.100.000	Cie de Financement Foncier 6.125% 00/23.02.15	1.213.190,00	1.283.430,50	2,81
EUR	1.000.000	Depfa Deutsche Pfandbriefbk AG 5.5% Ser 473 98/15.01.13	1.030.930,00	1.088.430,00	2,39
EUR	1.580.000	EIB 5.5% 98/15.02.18	1.782.224,13	1.879.963,00	4,12
EUR	1.330.000	EIB 5.625% EMTN 98/15.02.28	1.578.510,50	1.668.884,00	3,66
EUR	600.000	France 5.5% OAT 98/25.04.29	733.958,40	754.893,90	1,66
EUR	350.000	General Electric Capital Corp 5.125% EMTN 98/02.09.15	340.462,50	381.412,50	0,84
EUR	1.050.000	Goldman Sachs Group Inc 4.75% Sub 06/12.10.21	630.210,00	920.206,35	2,02
EUR	1.100.000	KFW AG 3.5% 06/04.07.21	1.042.635,00	1.139.617,60	2,50
EUR	1.300.000	KFW AG 5.5% Sen Ser 213 98/22.01.18	1.450.805,33	1.545.154,00	3,39
EUR	700.000	Lloyds Banking Group Plc 4.75% EMTN Sub 99/18.03.11	704.212,15	705.390,00	1,55
EUR	950.000	Réseau Ferré de France SA 6% EMTN Ser 10 Tr 1 00/12.10.20	1.093.117,50	1.177.453,75	2,58
EUR	1.000.000	UniCredit Bk Austria AG 5.75% EMTN 01/22.02.13	1.043.543,30	1.050.000,00	2,30
			<u>16.140.402,40</u>	<u>17.097.479,00</u>	<u>37,51</u>
GBP	100.000	EIB 4.125% EMTN Reg S Sen 09/07.12.17	125.123,18	128.894,96	0,28
GBP	400.000	EIB 5.375% Sen 98/07.06.21	506.442,07	558.443,84	1,22
GBP	480.000	EIB 5.5% 00/15.04.25	566.555,25	671.574,85	1,47
GBP	550.000	KFW AG 5.375% EMTN 01/07.12.11	610.349,13	712.129,99	1,56
GBP	120.000	Nederlandse Waterschapsbank NV 5.625% EMTN Sen 98/17.11.15	138.017,42	167.182,86	0,37
GBP	950.000	Nordic Investment Bank 5.75% EMTN Sen 99/16.12.14	1.105.797,47	1.333.115,30	2,92
GBP	100.000	Rabobank Nederland NV 5.125% EMTN Sen Ser 1660A 06/27.10.14	108.941,26	133.988,22	0,29
			<u>3.161.225,78</u>	<u>3.705.330,02</u>	<u>8,11</u>
SEK	4.300.000	Sweden 3% Ser 1050 05/12.07.16	419.408,78	469.048,83	1,03
SEK	3.500.000	Sweden 5.5% Ser 1046 02/08.10.12	362.349,70	400.197,89	0,88
			<u>781.758,48</u>	<u>869.246,72</u>	<u>1,91</u>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

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

au 30 juin 2010 (en EUR)

Devise	Valeur nominale/ Quantité	Dénomination	Coût d'acquisition	Valeur d'évaluation	% de l'actif net
USD	600.000	Bank Nederlandse Gemeenten NV 2% EMTN 09/17.09.12	507.938,68	497.085,47	1,09
USD	650.000	Development Bank of Japan 6.875% 99/30.11.11	526.895,71	571.993,63	1,25
USD	1.000.000	IADB 4.25% Tr 24 08/10.09.18	729.277,64	888.355,79	1,95
USD	280.000	Italia 6.875% 93/27.09.23	250.396,03	262.764,31	0,58
USD	430.000	KFW AG 4.375% 05/21.07.15	332.181,42	389.338,34	0,85
			2.346.689,48	2.609.537,54	5,72
Total obligations			22.430.076,14	24.281.593,28	53,25

VALEURS MOBILIÈRES NÉGOCIÉES SUR UN AUTRE MARCHÉ RÉGLEMENTÉ ET AUTRES ACTIFS

Certificats d'investissements

EUR	3.200.000	Bq Canton Vaudoise (Guernsey) Certif Bkt of Swaps 22.06.11	3.208.000,00	3.204.160,00	7,03
Total certificats d'investissements			3.208.000,00	3.204.160,00	7,03

FONDS D'INVESTISSEMENT OUVERTS

Fonds d'investissement (OPCVM)

EUR	20.500	BCV Dynamic Fd DYNAGEST World Expobond (EUR) Units Cap	2.936.069,87	3.076.435,00	6,75
Total fonds d'investissement (OPCVM)			2.936.069,87	3.076.435,00	6,75

Fonds d'investissement (OPC)

EUR	40.999,503	Cred Suisse Prem (CH) Bd Fd EUR A	3.829.353,58	4.194.249,16	9,20
EUR	38.600	Swisscanto (CH) Bd Fd Opp EUR	3.774.342,72	3.764.272,00	8,26
Total fonds d'investissement (OPC)			7.603.696,30	7.958.521,16	17,46
TOTAL PORTEFEUILLE-TITRES			39.788.592,31	42.479.209,44	93,17
AVOIRS BANCAIRES				2.678.778,74	5,88
AUTRES ACTIFS/(PASSIFS) NETS				436.716,85	0,95
TOTAL				45.594.705,03	100,00

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

RÉPARTITION ÉCONOMIQUE ET GÉOGRAPHIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES

au 30 juin 2010

Répartition économique
(en pourcentage de l'actif net)

Banques	37,37 %
Fonds d'investissement	24,21 %
Institutions internationales	15,62 %
Pays et gouvernements	10,53 %
Services financiers diversifiés	2,86 %
Transports	2,58 %
TOTAL	<u>93,17 %</u>

Répartition géographique
(par pays de résidence de l'émetteur)
(en pourcentage de l'actif net)

Grand-Duché de Luxembourg	17,50 %
Suisse	17,46 %
France	13,29 %
Allemagne	10,69 %
Caimans (îles)	8,68 %
Guernesey	7,03 %
Etats-Unis d'Amérique	4,81 %
Finlande	2,92 %
Autriche	2,30 %
Suède	1,91 %
Pays-Bas	1,75 %
Royaume-Uni	1,55 %
Belgique	1,45 %
Japon	1,25 %
Italie	0,58 %
TOTAL	<u>93,17 %</u>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

RAPPORT DE GESTION

du 1^{er} janvier 2010 au 30 juin 2010**Rétrospective – Perspective**

Nous maintenons une surpondération raisonnable en actions dans l'immédiat. En effet, les marchés boursiers ont probablement surréagi aux tensions européennes et aux incertitudes conjoncturelles à l'horizon 2011. Ainsi, les actions étant correctement évaluées, détiennent un potentiel de rebond ces prochaines semaines. La tendance sur les indicateurs économiques reste positive, même si plus modeste, et les bénéfiques devraient encore progresser. Néanmoins, la prime de risque crédit est remontée nettement depuis fin avril pour atteindre un niveau suffisamment élevé justifiant une réaction rapide (vente) en cas de nouvelle hausse. De même, si la prime ne reflue pas de façon significative et les indices boursiers progressent raisonnablement, nous serons enclins à réduire les positions. Une évolution boursière potentiellement difficile est à surveiller à l'orée ou au cours du quatrième trimestre, quand les indicateurs économiques seront plus mitigés et les pressions déflationnistes plus marquées. La poursuite de la tendance haussière des marchés, même irrégulière, dépendra de l'ampleur, modeste ou plus importante, ou du tassement de la croissance prévisible en 2011. Les matières premières devraient bénéficier, dans un premier temps, d'un rebond dû à la sévérité de la récente correction mais, comme pour les actions, la période charnière se situera dans quelques mois. Nous restons modérément sous-exposés aux obligations, qui ont récemment bénéficié des craintes financières et économiques liées à la dette souveraine en Europe. Les taux ne devraient pas remonter abruptement, mais leur potentiel « baissier » est limité sauf en cas de fort tassement de la croissance mondiale, ce qui n'est pas notre scénario à l'heure actuelle. Nous privilégions toujours le risque crédit, mais plus modestement et sélectivement, en réduisant les positions en financières européennes.

La reprise de l'activité mondiale devrait se poursuivre au second semestre même si le rythme de progression a déjà atteint son apogée et reste assez solide. Les banques maintiennent des politiques accommodantes, les

marchés de l'emploi, certes convalescents, s'améliorent, surtout aux USA, et la reconstitution des niveaux des stocks, toujours assez bas, soutiendra la production industrielle. En outre, les grands pays émergents, dont notamment la Chine et l'Inde, ne souffrent pas, ou peu, des problèmes du monde développé (surendettement, surévaluation immobilière, vieillissement de la population). Ils gardent des taux de croissance élevés en réponse aux stimuli lors de la crise financière et économique. Cependant, à fin 2010/2011, la croissance globale subira le contrecoup plus sérieux de la dissipation des effets des politiques de relance, mais aussi l'impact des mesures d'austérité fiscale et de la crise sur la dette souveraine en Europe. La reprise devrait continuer grâce à l'élan de l'Asie du Sud-Est et des USA, mais le degré de ralentissement reste difficile à évaluer. Le consommateur américain subit le poids de ses dettes, et l'amélioration de l'emploi et de ses revenus ne sera pas suffisamment important pour maintenir une croissance forte. Par ailleurs, dans la zone euro, la croissance sera globalement faible, nombre de pays rechuteront en récession et connaîtront la déflation. Dans ce contexte, l'inflation restera faible au niveau mondial à l'exception de certains pays émergents, où les prix garderont une tendance haussière du fait du niveau élevé de l'activité économique. Selon toute probabilité, les grandes banques centrales occidentales maintiendront les taux au plancher pour contrecarrer l'impact restrictif des mesures de stabilisation des déficits publics et lutter contre la vulnérabilité des systèmes financiers et les risques de déflation. Ce n'est qu'à partir de 2011 qu'un processus de normalisation des taux est envisagé, y compris pour la BNS. En effet, malgré notre meilleure situation économique, la faiblesse de l'euro empêche la Banque centrale d'avoir les coudées franches.

Evolution du prix de la part

Depuis le 1^{er} janvier 2010, le prix de la part est passé de CHF 102,39 à CHF 104,06 le 30 juin 2010, soit une performance de 1,63 %.

ÉTAT DU PATRIMOINE

au 30 juin 2010 (en CHF)

ACTIF

Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	69.068.620,86
Avoirs bancaires	1.460.629,11
A recevoir sur émissions de parts	8.428,05
Revenus à recevoir sur portefeuille-titres	809.278,27
Plus-values non réalisées sur changes à terme	464.848,86
Total de l'actif	<u>71.811.805,15</u>

EXIGIBLE

A payer sur rachats de parts	198.007,15
Intérêts bancaires et frais à payer	80.753,04
Total de l'exigible	<u>278.760,19</u>
ACTIF NET à la fin de la période	<u>71.533.044,96</u>
Nombre de parts de capitalisation en circulation	687.415
Valeur nette d'inventaire par part de capitalisation	104,06

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

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

du 1^{er} janvier 2010 au 30 juin 2010 (en CHF)

REVENUS

Dividendes, nets	234.000,00
Intérêts sur obligations et autres titres, nets	816.124,52
Intérêts bancaires	106,17
Commissions reçues	37.947,49
Total des revenus	1.088.178,18

CHARGES

Commission de gestion	288.594,51
Commission de banque dépositaire	34.931,45
Frais bancaires et autres commissions	2.936,80
Frais sur transactions	1.946,22
Frais de révision	5.937,57
Autres frais d'administration	21.529,63
Taxe d'abonnement	16.339,89
Intérêts bancaires payés	27,46
Autres charges	996,81
Total des charges	373.240,34
REVENUS NETS DES INVESTISSEMENTS	714.937,84

BÉNÉFICE / (PERTE) NET(TE) RÉALISÉ(E)

– sur portefeuille-titres	120.137,04
– sur changes à terme	–36.849,43
– sur devises	29.389,55
RÉSULTAT RÉALISÉ	827.615,00

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

– sur portefeuille-titres	10.665,89
– sur changes à terme	361.702,58
RÉSULTAT DES OPÉRATIONS	1.199.983,47
Emissions	1.940.601,06
Rachats	–6.858.203,91
TOTAL DES VARIATIONS DE L'ACTIF NET	–3.717.619,38
TOTAL DE L'ACTIF NET au début de la période	75.250.664,34
TOTAL DE L'ACTIF NET à la fin de la période	71.533.044,96

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

STATISTIQUES

au 30 juin 2010 (en CHF)

TOTAL DE L'ACTIF NET

- au 30.06.2010	71.533.044,96
- au 31.12.2009	75.250.664,34

Portfolio Turnover Rate (en %)

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

- au 30.06.2010	49,09
-----------------	-------

NOMBRE DE PARTS DE CAPITALISATION

- en circulation au début de la période	734.925
- émises	18.595
- rachetées	-66.105
- en circulation à la fin de la période	687.415

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR PART DE CAPITALISATION

- la plus élevée	105,62
	25.05.2010
- la moins élevée	102,60
	05.01.2010
- au 30.06.2010	104,06
- au 31.12.2009	102,39

TER SYNTHÉTIQUE PAR PART DE CAPITALISATION (EN %)

- au 30.06.2010	1,20
-----------------	------

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS

au 30 juin 2010 (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'investissements

CHF	59.100	Bank Vontobel Cayman Certif 5Y CHF TRet Swap Perpetual	6.292.586,47	6.636.930,00	9,28
Total certificats d'investissements			6.292.586,47	6.636.930,00	9,28

Obligations

CHF	1.370.000	Bank Nederlandse Gemeenten NV 2.25% EMTN 05/14.10.20	1.249.440,00	1.393.290,00	1,95
CHF	2.400.000	Bank Nederlandse Gemeenten NV 2.5% EMTN 05/21.07.25	2.158.800,00	2.481.600,00	3,47
CHF	2.750.000	Bk Arbeit Wirtsch Oest Post AG 4.5% EMTN 00/16.10.15	3.052.500,00	3.113.000,00	4,35
CHF	700.000	Canadian Imperial Bk of Commer 1.75% EMTN 10/30.06.17	700.777,00	700.000,00	0,98
CHF	1.000.000	Citigroup Inc 3.125% EMTN 06/27.09.21	739.000,00	877.500,00	1,23
CHF	1.000.000	DNB NOR Boligkreditt AS 1.625% EMTN 10/24.04.15	1.014.960,00	1.020.300,00	1,43
CHF	2.800.000	Eurohypo AG 4% 99/01.09.14	2.627.800,00	3.081.400,00	4,31
CHF	1.000.000	General Electric Capital Corp 3.375% EMTN 06/19.06.18	865.000,00	1.010.000,00	1,41
CHF	1.400.000	Generalitat de Valencia 2.125% EMTN 06/22.02.13	1.372.038,40	1.317.400,00	1,84
CHF	1.900.000	KFW AG 4% 00/15.02.12	2.060.550,00	2.011.150,00	2,81
CHF	500.000	Oesterreichische Kontrollbk AG 2.875% 05/25.02.30	484.025,50	528.750,00	0,74
CHF	1.750.000	Rabobank Nederland 4.25% 00/14.09.12	1.877.750,00	1.882.125,00	2,63
CHF	1.500.000	Réseau Ferré de France SA 3.25% 99/01.06.11	1.577.250,00	1.540.500,00	2,15
CHF	4.200.000	Vorarlberger Land und Hypo AG 4% EMTN 01/22.01.13	4.515.000,00	4.508.700,00	6,30
			24.294.890,90	25.465.715,00	35,60
EUR	320.000	Belgium 5.5% OLO Ser 31 97/28.03.28	561.958,74	506.880,51	0,71
EUR	1.000.000	Caisse Nat des Autoroutes 5.9% 97/06.06.11	1.584.670,12	1.379.636,33	1,93
EUR	1.300.000	Caisse d'Amort de la Dette Soc 5.25% 98/25.10.12	2.066.561,94	1.875.803,79	2,62
EUR	120.000	General Electric Capital Corp 5.125% EMTN 98/02.09.15	172.759,86	172.730,29	0,24
EUR	300.000	Netherlands 4% 09/15.07.19	469.087,33	439.067,09	0,61
EUR	750.000	Oesterreich 3.5% EMTN 05/15.07.15	1.159.155,18	1.058.403,95	1,48
EUR	520.000	Réseau Ferré de France SA 6% EMTN Ser 10 Tr 1 00/12.10.20	885.537,47	851.302,62	1,19
			6.899.730,64	6.283.824,58	8,78
GBP	350.000	Bank Nederlandse Gemeenten NV 4.375% EMTN Sr 583 06/19.01.15	632.832,78	607.480,11	0,85
GBP	120.000	EIB 4.125% EMTN Reg S Sen 09/07.12.17	213.208,20	204.304,32	0,29
GBP	100.000	EIB 5.5% 00/15.04.25	185.872,86	184.804,93	0,26
GBP	100.000	KFW AG 5.625% EMTN Ser EXCH 01/25.08.17	189.155,02	186.744,15	0,26
GBP	100.000	Rabobank Nederland NV 5.125% EMTN Sen Ser 1660A 06/27.10.14	180.345,19	176.981,15	0,25
			1.401.414,05	1.360.314,66	1,91
SEK	5.100.000	Sweden 3% Ser 1050 05/12.07.16	746.891,51	734.818,62	1,03
SEK	3.900.000	Sweden 5.5% Ser 1046 02/08.10.12	597.564,56	589.022,29	0,82
			1.344.456,07	1.323.840,91	1,85

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

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

au 30 juin 2010 (en CHF)

Devise	Valeur nominale/ Quantité	Dénomination	Coût d'acquisition	Valeur d'évaluation	% de l'actif net
USD	900.000	Asian Development Bank 5.25% 07/12.06.17	1.040.415,42	1.122.643,23	1,57
USD	520.000	Bank Nederlandse Gemeenten NV 2% EMTN 09/17.09.12	605.651,14	569.040,98	0,80
USD	400.000	Council of Europe Dev Bank 5% EMTN 07/29.01.14	509.019,34	479.089,34	0,67
USD	830.000	Development Bank of Japan 6.875% 99/30.11.11	995.748,72	964.753,38	1,35
USD	70.000	EIB 0% 96/06.11.26	31.153,13	36.123,11	0,05
USD	1.000.000	Eurofima 5% 07/03.04.17	1.115.541,42	1.205.411,98	1,68
USD	110.000	IBRD 7.625% 93/19.01.23	169.030,41	164.428,96	0,23
USD	230.000	Italia 6.875% 93/27.09.23	304.409,08	285.099,57	0,40
USD	1.000.000	Oesterreichische Kontrollbk AG 4.875% 06/16.02.16	1.140.943,43	1.190.387,33	1,66
			5.911.912,09	6.016.977,88	8,41
Total obligations			39.852.403,75	40.450.673,03	56,55

VALEURS MOBILIÈRES NÉGOCIÉES SUR UN AUTRE MARCHÉ RÉGLEMENTÉ ET AUTRES ACTIFS

Obligations

EUR	550.000	SNCF 4.625% EMTN Sen 09/02.02.24	853.306,35	809.697,18	1,13
Total obligations			853.306,35	809.697,18	1,13

FONDS D'INVESTISSEMENT OUVERTS

Fonds d'investissement (OPCVM)

EUR	5.450	BCV Dynamic Fd DYNAGEST World Expobond (EUR) Units Cap	1.159.409,57	1.080.315,89	1,51
Total fonds d'investissement (OPCVM)			1.159.409,57	1.080.315,89	1,51

Fonds d'investissement (OPC)

CHF	3.500	Clariden Leu Inv PCC Ltd (Gue) Bond Fd CHF B Retail Cap	3.914.920,00	4.012.785,00	5,61
CHF	32.500,43	Cred Suisse Prem (CH) Bd Fd SFR	2.912.566,38	3.036.515,17	4,24
CHF	72.000	Swisscanto (CH) Bd Fd Opp Hedge CHF	6.466.680,00	6.340.320,00	8,86
CHF	30.000	UBS (Lux) Sicav 2 Medium Term Bonds CHF P Cap	3.283.000,00	3.283.800,00	4,59
			16.577.166,38	16.673.420,17	23,30
EUR	169.686	LODH Horizon Investment Grade (EUR) P Cap	3.796.846,33	3.417.584,59	4,78
Total fonds d'investissement (OPC)			20.374.012,71	20.091.004,76	28,08
TOTAL PORTEFEUILLE-TITRES			68.531.718,85	69.068.620,86	96,55
AVOIRS BANCAIRES				1.460.629,11	2,04
AUTRES ACTIFS/(PASSIFS) NETS				1.003.794,99	1,41
TOTAL				71.533.044,96	100,00

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

RÉPARTITION ÉCONOMIQUE ET GÉOGRAPHIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES

au 30 juin 2010

Répartition économique
(en pourcentage de l'actif net)

Banques	43,22 %
Fonds d'investissement	29,59 %
Pays et gouvernements	9,60 %
Institutions internationales	4,75 %
Transports	4,47 %
Services financiers diversifiés	3,08 %
Administrations publiques locales	1,84 %
TOTAL	<u>96,55 %</u>

Répartition géographique
(par pays de résidence de l'émetteur)
(en pourcentage de l'actif net)

Suisse	14,78 %
Autriche	14,53 %
Grand-Duché de Luxembourg	11,48 %
Pays-Bas	10,56 %
France	9,69 %
Caïmans (îles)	9,28 %
Allemagne	7,38 %
Guernesey	5,61 %
Etats-Unis d'Amérique	3,11 %
Suède	1,85 %
Espagne	1,84 %
Philippines	1,57 %
Norvège	1,43 %
Japon	1,35 %
Royaume-Uni	0,98 %
Belgique	0,71 %
Italie	0,40 %
TOTAL	<u>96,55 %</u>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

RAPPORT DE GESTION

du 1^{er} janvier 2010 au 30 juin 2010**Rétrospective – Perspective**

Nous maintenons une surpondération raisonnable en actions dans l'immédiat. En effet, les marchés boursiers ont probablement surréagi aux tensions européennes et aux incertitudes conjoncturelles à l'horizon 2011. Ainsi, les actions étant correctement évaluées, détiennent un potentiel de rebond ces prochaines semaines. La tendance sur les indicateurs économiques reste positive, même si plus modeste, et les bénéfiques devraient encore progresser. Néanmoins, la prime de risque crédit est remontée nettement depuis fin avril pour atteindre un niveau suffisamment élevé justifiant une réaction rapide (vente) en cas de nouvelle hausse. De même, si la prime ne reflue pas de façon significative et les indices boursiers progressent raisonnablement, nous serons enclins à réduire les positions. Une évolution boursière potentiellement difficile est à surveiller à l'orée ou au cours du quatrième trimestre, quand les indicateurs économiques seront plus mitigés et les pressions déflationnistes plus marquées. La poursuite de la tendance haussière des marchés, même irrégulière, dépendra de l'ampleur, modeste ou plus importante, ou du tassement de la croissance prévisible en 2011. Les matières premières devraient bénéficier, dans un premier temps, d'un rebond dû à la sévérité de la récente correction mais, comme pour les actions, la période charnière se situera dans quelques mois. Nous restons modérément sous-exposés aux obligations, qui ont récemment bénéficié des craintes financières et économiques liées à la dette souveraine en Europe. Les taux ne devraient pas remonter abruptement, mais leur potentiel « baissier » est limité sauf en cas de fort tassement de la croissance mondiale, ce qui n'est pas notre scénario à l'heure actuelle. Nous privilégions toujours le risque crédit, mais plus modestement et sélectivement, en réduisant les positions en financières européennes.

La reprise de l'activité mondiale devrait se poursuivre au second semestre même si le rythme de progression a déjà atteint son apogée et reste assez solide. Les banques maintiennent des politiques accommodantes, les

marchés de l'emploi, certes convalescents, s'améliorent, surtout aux USA, et la reconstitution des niveaux des stocks, toujours assez bas, soutiendra la production industrielle. En outre, les grands pays émergents, dont notamment la Chine et l'Inde, ne souffrent pas, ou peu, des problèmes du monde développé (surendettement, surévaluation immobilière, vieillissement de la population). Ils gardent des taux de croissance élevés en réponse aux stimuli lors de la crise financière et économique. Cependant, à fin 2010/2011, la croissance globale subira le contrecoup plus sérieux de la dissipation des effets des politiques de relance, mais aussi l'impact des mesures d'austérité fiscale et de la crise sur la dette souveraine en Europe. La reprise devrait continuer grâce à l'élan de l'Asie du Sud-Est et des USA, mais le degré de ralentissement reste difficile à évaluer. Le consommateur américain subit le poids de ses dettes, et l'amélioration de l'emploi et de ses revenus ne sera pas suffisamment important pour maintenir une croissance forte. Par ailleurs, dans la zone euro, la croissance sera globalement faible, nombre de pays rechuteront en récession et connaîtront la déflation. Dans ce contexte, l'inflation restera faible au niveau mondial à l'exception de certains pays émergents, où les prix garderont une tendance haussière du fait du niveau élevé de l'activité économique. Selon toute probabilité, les grandes banques centrales occidentales maintiendront les taux au plancher pour contrecarrer l'impact restrictif des mesures de stabilisation des déficits publics et lutter contre la vulnérabilité des systèmes financiers et les risques de déflation. Ce n'est qu'à partir de 2011 qu'un processus de normalisation des taux est envisagé, y compris pour la BNS. En effet, malgré notre meilleure situation économique, la faiblesse de l'euro empêche la Banque centrale d'avoir les coudées franches.

Evolution du prix de la part

Depuis le 1^{er} janvier 2010, le prix de la part est passé de EUR 103,55 à EUR 107,36 le 30 juin 2010, soit une performance de 3,68 %.

ÉTAT DU PATRIMOINE

au 30 juin 2010 (en EUR)

ACTIF

Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	48.965.262,97
Avoirs bancaires	919.958,64
A recevoir sur ventes de titres	512.107,09
A recevoir sur émissions de parts	192.603,36
Revenus à recevoir sur portefeuille-titres	524.586,57
Total de l'actif	<u>51.114.518,63</u>

EXIGIBLE

A payer sur rachats de parts	138.420,20
Intérêts bancaires et frais à payer	61.376,46
Total de l'exigible	<u>199.796,66</u>
ACTIF NET à la fin de la période	<u>50.914.721,97</u>
Nombre de parts de capitalisation en circulation	474.221
Valeur nette d'inventaire par part de capitalisation	107,36

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

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

du 1^{er} janvier 2010 au 30 juin 2010 (en EUR)

REVENUS

Dividendes, nets	104.961,19
Intérêts sur obligations et autres titres, nets	495.893,28
Intérêts bancaires	1.240,86
Commissions reçues	24.561,34
Total des revenus	626.656,67

CHARGES

Commission de gestion	221.683,45
Commission de banque dépositaire	23.831,00
Frais bancaires et autres commissions	2.642,82
Frais sur transactions	1.422,00
Frais de révision	4.144,16
Autres frais d'administration	14.616,94
Taxe d'abonnement	8.796,53
Intérêts bancaires payés	16,19
Autres charges	554,49
Total des charges	277.707,58
REVENUS NETS DES INVESTISSEMENTS	348.949,09

BÉNÉFICE / (PERTE) NET(TE) RÉALISÉ(E)

– sur portefeuille-titres	853.191,95
– sur devises	15.783,10
RÉSULTAT RÉALISÉ	1.217.924,14

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

– sur portefeuille-titres	573.538,09
RÉSULTAT DES OPÉRATIONS	1.791.462,23
Emissions	5.082.378,04
Rachats	–3.902.056,53
TOTAL DES VARIATIONS DE L'ACTIF NET	2.971.783,74
TOTAL DE L'ACTIF NET au début de la période	47.942.938,23
TOTAL DE L'ACTIF NET à la fin de la période	50.914.721,97

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

STATISTIQUES

au 30 juin 2010 (en EUR)

TOTAL DE L'ACTIF NET

– au 30.06.2010	50.914.721,97
– au 31.12.2009	47.942.938,23

Portfolio Turnover Rate (en %)

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

– au 30.06.2010	51,80
-----------------	-------

NOMBRE DE PARTS DE CAPITALISATION

– en circulation au début de la période	462.988
– émises	47.825
– rachetées	–36.592
– en circulation à la fin de la période	474.221

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR PART DE CAPITALISATION

– la plus élevée	108,80
	22.06.2010
– la moins élevée	103,14
	09.02.2010
– au 30.06.2010	107,36
– au 31.12.2009	103,55

TER SYNTHÉTIQUE PAR PART DE CAPITALISATION (EN %)

– au 30.06.2010	1,53
-----------------	------

ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS

au 30 juin 2010 (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					
Certificats d'investissements					
EUR	22.500	Bank Vontobel Cayman Certif 5Y EUR TRet Swap Perpetual	2.499.750,00	2.740.500,00	5,38
Total certificats d'investissements			2.499.750,00	2.740.500,00	5,38
Obligations					
EUR	1.250.000	Bank Nederlandse Gemeenten NV 5.25% EMTN 01/04.07.11	1.313.250,00	1.302.920,63	2,56
EUR	1.000.000	Belgium 5.5% OLO Ser 31 97/28.03.28	1.186.572,00	1.199.210,00	2,36
EUR	800.000	Caisse Nat des Autoroutes 5.9% 97/06.06.11	856.581,12	835.591,92	1,64
EUR	700.000	Caisse Refinancement Habitat 4.25% 03/25.10.14	753.331,08	759.745,00	1,49
EUR	1.030.000	Caisse d'Amort de la Dette Soc 5.25% 98/25.10.12	1.106.323,00	1.125.177,15	2,21
EUR	1.200.000	Cie de Financement Foncier 6.125% 00/23.02.15	1.323.480,00	1.400.106,00	2,75
EUR	600.000	Depfa Deutsche Pfandbriefbk AG 5.5% Ser 473 98/15.01.13	618.558,00	653.058,00	1,28
EUR	500.000	Deutschland 3.25% Ser 05 05/04.07.15	523.316,11	540.998,00	1,06
EUR	970.000	EIB 5.5% 98/15.02.18	1.090.765,00	1.154.154,50	2,27
EUR	750.000	EIB 5.625% EMTN 98/15.02.28	890.137,50	941.100,00	1,85
EUR	250.000	France 4% OAT 04/25.10.14	274.490,52	273.613,75	0,54
EUR	500.000	Goldman Sachs Group Inc 4.75% Sub 06/12.10.21	300.100,00	438.193,50	0,86
EUR	1.500.000	KFW AG 3.5% 06/04.07.21	1.421.775,00	1.554.024,00	3,05
EUR	1.000.000	KFW AG 5.5% Sen Ser 213 98/22.01.18	1.116.004,10	1.188.580,00	2,34
EUR	200.000	Lloyds Banking Group Plc 4.75% EMTN Sub 99/18.03.11	204.430,00	201.540,00	0,40
EUR	200.000	NRW.BANK 3.875% EMTN Ser 032 05/27.01.20	197.600,00	214.044,00	0,42
EUR	780.000	Nederlandse Waterschapsbank NV 3.375% EMTN 06/19.01.16	807.808,43	820.404,00	1,61
EUR	400.000	Oesterreich 3.5% EMTN 05/15.07.15	425.459,01	427.356,00	0,84
EUR	700.000	Oesterreich 4.125% Ser 1 99/15.01.14	756.995,06	761.880,00	1,50
EUR	400.000	Rabobank Nederland NV 3% EMTN Sen 10/16.02.15	412.359,53	411.500,00	0,81
EUR	680.000	Réseau Ferré de France SA 6% EMTN Ser 10 Tr 1 00/12.10.20	782.442,00	842.809,00	1,66
EUR	900.000	UniCredit Bk Austria AG 5.75% EMTN 01/22.02.13	939.188,97	945.000,00	1,86
			17.300.966,43	17.991.005,45	35,36
GBP	830.000	ASIF III Jersey Ltd 5.375% EMTN Sen 04/14.10.16	602.450,80	946.604,79	1,86
GBP	150.000	EIB 5% EMTN Sen 99/15.04.39	192.637,68	204.976,32	0,40
GBP	100.000	EIB 5.375% Sen 98/07.06.21	123.863,81	139.610,96	0,27
GBP	320.000	EIB 5.5% 00/15.04.25	377.124,36	447.716,56	0,88
GBP	400.000	KFW AG 5.375% EMTN 01/07.12.11	443.890,28	517.912,71	1,02
GBP	300.000	LCR Fin Plc 4.75% Sen 99/31.12.10	327.335,48	373.438,73	0,73
GBP	180.000	Nederlandse Waterschapsbank NV 5.625% EMTN Sen 98/17.11.15	207.026,13	250.774,28	0,49
GBP	230.000	Nordic Investment Bank 5.75% EMTN Sen 99/16.12.14	267.719,38	322.754,23	0,63
			2.542.047,92	3.203.788,58	6,28
USD	320.000	Development Bank of Japan 6.875% 99/30.11.11	259.394,81	281.596,87	0,55
USD	220.000	IADB 4.25% Tr 24 08/10.09.18	160.481,16	195.438,27	0,38
USD	140.000	IBRD 8.5% 86/26.06.16	137.137,21	151.063,76	0,30
USD	530.000	KFW AG 4.375% 05/21.07.15	409.432,91	479.882,14	0,94
			966.446,09	1.107.981,04	2,17
Total obligations			20.809.460,44	22.302.775,07	43,81

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

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

au 30 juin 2010 (en EUR)

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

VALEURS MOBILIÈRES NÉGOCIÉES SUR UN AUTRE MARCHÉ RÉGLEMENTÉ ET AUTRES ACTIFS

Certificats d'investissements

EUR	3.000.000	Bq Canton Vaudoise (Guernsey) Certif Bkt of Swaps 22.06.11	3.007.500,00	3.003.900,00	5,90
Total certificats d'investissements			3.007.500,00	3.003.900,00	5,90

FONDS D'INVESTISSEMENT OUVERTS

Fonds d'investissement (OPCVM)

EUR	4.100	AMC Fd BCV Cluster Equity Alpha (EUR) A Cap	438.975,09	429.680,00	0,84
EUR	7.175	BCV Dynamic Fd DYNAGEST Wld Expoequity REP EUR Uts Cap	941.325,42	957.934,25	1,88
EUR	19.500	BCV Dynamic Fd DYNAGEST World Expobond (EUR) Units Cap	2.796.215,98	2.926.365,00	5,75
EUR	69.877	BlackRock Global EUR Mks A2 Cap	958.682,51	995.048,48	1,95
EUR	4.861	Oyster SICAV European Opportunities EUR/CHF	1.026.884,83	1.269.207,10	2,49
EUR	5.636,635	UBS (Lux) Strategy Scv Fixed Income (EUR)	1.083.950,00	1.138.036,61	2,24
EUR	5.840	UBS (Lux) Structured SICAV Rog Intl Commodity Idx EUR P Cap	412.684,79	447.636,00	0,88
			7.658.718,62	8.163.907,44	16,03
USD	63.514	BlackRock Global Fds US Flexible Eq A2 Cap	584.501,03	708.303,73	1,39
USD	31.259	Pictet USA Index P USD Cap	1.751.582,41	2.148.498,01	4,22
USD	5.799	Robeco Capital Gh Fds US Premium Equities D Cap	494.638,23	477.308,50	0,94
USD	7.700	UBS (Lux) Structured SICAV Rog Intl Commodity Idx USD P Cap	494.201,78	501.012,33	0,98
			3.324.923,45	3.835.122,57	7,53
Total fonds d'investissement (OPCVM)			10.983.642,07	11.999.030,01	23,56

Tracker funds (OPCVM)

EUR	37.198	CS ETF (Lux) MSCI EMU Large Cap	2.847.478,50	2.936.038,14	5,77
EUR	19.913	iShares Plc FTSE 100 Fd	122.360,14	119.677,13	0,24
			2.969.838,64	3.055.715,27	6,01
GBP	268.199	iShares Plc FTSE 100 Fd	1.207.466,91	1.615.623,68	3,17
Total tracker funds (OPCVM)			4.177.305,55	4.671.338,95	9,18

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

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

au 30 juin 2010 (en EUR)

Devise	Valeur nominale/ Quantité	Dénomination	Coût d'acquisition	Valeur d'évaluation	% de l'actif net
Fonds d'investissement (OPC)					
EUR	11.985,377	Cred Suisse Prem (CH) Bd Fd EUR A	1.119.434,21	1.226.104,07	2,41
JPY	10.021	Swisscanto (CH) MSCI (R) Japan Index Fd I Dist	431.595,33	495.450,18	0,97
USD	5.046	AMC Expert Fd Seapac A Dist	687.482,22	999.931,08	1,96
Total fonds d'investissement (OPC)			2.238.511,76	2.721.485,33	5,34
Tracker funds (OPC)					
CHF	14.312	Pictet Funds (CH) Swiss Mkt Tracker P Units	815.566,37	1.046.254,18	2,06
USD	23.640	iShares Inc MSCI Canada Idx Fd	443.904,86	479.979,43	0,94
Total tracker funds (OPC)			1.259.471,23	1.526.233,61	3,00
TOTAL PORTEFEUILLE-TITRES			44.975.641,05	48.965.262,97	96,17
AVOIRS BANCAIRES				919.958,64	1,81
AUTRES ACTIFS/(PASSIFS) NETS				1.029.500,36	2,02
TOTAL				50.914.721,97	100,00

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

RÉPARTITION ÉCONOMIQUE ET GÉOGRAPHIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES

au 30 juin 2010

Répartition économique
(en pourcentage de l'actif net)

Fonds d'investissement	41,08 %
Banques	32,85 %
Pays et gouvernements	10,15 %
Institutions internationales	6,98 %
Assurances	1,86 %
Transports	1,66 %
Services financiers diversifiés	1,59 %
TOTAL	<u>96,17 %</u>

Répartition géographique
(par pays de résidence de l'émetteur)
(en pourcentage de l'actif net)

Grand-Duché de Luxembourg	35,00 %
France	10,29 %
Allemagne	10,11 %
Suisse	7,40 %
Guernesey	5,90 %
Pays-Bas	5,47 %
Caïmans (îles)	5,38 %
Autriche	4,20 %
Irlande	3,41 %
Etats-Unis d'Amérique	2,48 %
Belgique	2,36 %
Jersey	1,86 %
Royaume-Uni	1,13 %
Finlande	0,63 %
Japon	0,55 %
TOTAL	<u>96,17 %</u>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

RAPPORT DE GESTIONdu 1^{er} janvier 2010 au 30 juin 2010**Rétrospective – Perspective**

Nous maintenons une surpondération raisonnable en actions dans l'immédiat. En effet, les marchés boursiers ont probablement surréagi aux tensions européennes et aux incertitudes conjoncturelles à l'horizon 2011. Ainsi, les actions étant correctement évaluées, détiennent un potentiel de rebond ces prochaines semaines. La tendance sur les indicateurs économiques reste positive, même si plus modeste, et les bénéfiques devraient encore progresser. Néanmoins, la prime de risque crédit est remontée nettement depuis fin avril pour atteindre un niveau suffisamment élevé justifiant une réaction rapide (vente) en cas de nouvelle hausse. De même, si la prime ne reflue pas de façon significative et les indices boursiers progressent raisonnablement, nous serons enclins à réduire les positions. Une évolution boursière potentiellement difficile est à surveiller à l'orée ou au cours du quatrième trimestre, quand les indicateurs économiques seront plus mitigés et les pressions déflationnistes plus marquées. La poursuite de la tendance haussière des marchés, même irrégulière, dépendra de l'ampleur, modeste ou plus importante, ou du tassement de la croissance prévisible en 2011. Les matières premières devraient bénéficier, dans un premier temps, d'un rebond dû à la sévérité de la récente correction mais, comme pour les actions, la période charnière se situera dans quelques mois. Nous restons modérément sous-exposés aux obligations, qui ont récemment bénéficié des craintes financières et économiques liées à la dette souveraine en Europe. Les taux ne devraient pas remonter abruptement, mais leur potentiel « baissier » est limité sauf en cas de fort tassement de la croissance mondiale, ce qui n'est pas notre scénario à l'heure actuelle. Nous privilégions toujours le risque crédit, mais plus modestement et sélectivement, en réduisant les positions en financières européennes.

La reprise de l'activité mondiale devrait se poursuivre au second semestre même si le rythme de progression a déjà atteint son apogée et reste assez solide. Les banques maintiennent des politiques accommodantes, les

marchés de l'emploi, certes convalescents, s'améliorent, surtout aux USA, et la reconstitution des niveaux des stocks, toujours assez bas, soutiendra la production industrielle. En outre, les grands pays émergents, dont notamment la Chine et l'Inde, ne souffrent pas, ou peu, des problèmes du monde développé (surendettement, surévaluation immobilière, vieillissement de la population). Ils gardent des taux de croissance élevés en réponse aux stimuli lors de la crise financière et économique. Cependant, à fin 2010/2011, la croissance globale subira le contrecoup plus sérieux de la dissipation des effets des politiques de relance, mais aussi l'impact des mesures d'austérité fiscale et de la crise sur la dette souveraine en Europe. La reprise devrait continuer grâce à l'élan de l'Asie du Sud-Est et des USA, mais le degré de ralentissement reste difficile à évaluer. Le consommateur américain subit le poids de ses dettes, et l'amélioration de l'emploi et de ses revenus ne sera pas suffisamment important pour maintenir une croissance forte. Par ailleurs, dans la zone euro, la croissance sera globalement faible, nombre de pays rechuteront en récession et connaîtront la déflation. Dans ce contexte, l'inflation restera faible au niveau mondial à l'exception de certains pays émergents, où les prix garderont une tendance haussière du fait du niveau élevé de l'activité économique. Selon toute probabilité, les grandes banques centrales occidentales maintiendront les taux au plancher pour contrecarrer l'impact restrictif des mesures de stabilisation des déficits publics et lutter contre la vulnérabilité des systèmes financiers et les risques de déflation. Ce n'est qu'à partir de 2011 qu'un processus de normalisation des taux est envisagé, y compris pour la BNS. En effet, malgré notre meilleure situation économique, la faiblesse de l'euro empêche la Banque centrale d'avoir les coudées franches.

Evolution du prix de la part

Depuis le 1^{er} janvier 2010, le prix de la part est passé de CHF 101,88 à CHF 100,57 le 30 juin 2010, soit une performance de -1,29 %.

ÉTAT DU PATRIMOINE

au 30 juin 2010 (en CHF)

ACTIF

Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	83.932.238,87
Avoirs bancaires	1.267.418,70
A recevoir sur ventes de titres	97.907,70
A recevoir sur émissions de parts	199.888,00
Revenus à recevoir sur portefeuille-titres	734.825,35
Plus-values non réalisées sur changes à terme	297.633,76
Total de l'actif	86.529.912,38

EXIGIBLE

A payer sur achats de titres	120.282,30
A payer sur rachats de parts	30.023,50
Intérêts bancaires et frais à payer	104.794,52
Total de l'exigible	255.100,32
ACTIF NET à la fin de la période	86.274.812,06
Nombre de parts de capitalisation en circulation	857.831
Valeur nette d'inventaire par part de capitalisation	100,57

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

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

du 1^{er} janvier 2010 au 30 juin 2010 (en CHF)

REVENUS	
Dividendes, nets	387.710,25
Intérêts sur obligations et autres titres, nets	704.918,31
Intérêts bancaires	94,46
Commissions reçues	45.942,45
Total des revenus	1.138.665,47
CHARGES	
Commission de gestion	421.994,55
Commission de banque dépositaire	39.032,27
Frais bancaires et autres commissions	8.155,11
Frais sur transactions	3.687,91
Frais de révision	5.937,57
Autres frais d'administration	26.105,16
Taxe d'abonnement	17.518,31
Intérêts bancaires payés	21,98
Autres charges	1.018,36
Total des charges	523.471,22
REVENUS NETS DES INVESTISSEMENTS	615.194,25
BÉNÉFICE / (PERTE) NET(TE) RÉALISÉ(E)	
– sur portefeuille-titres	871.009,98
– sur changes à terme	323.503,23
– sur devises	69.142,77
RÉSULTAT RÉALISÉ	1.878.850,23
VARIATION NETTE DE LA PLUS- / (MOINS-)VALUE NON RÉALISÉE	
– sur portefeuille-titres	–3.148.710,26
– sur changes à terme	191.587,86
RÉSULTAT DES OPÉRATIONS	–1.078.272,17
Emissions	2.340.052,62
Rachats	–6.611.778,94
TOTAL DES VARIATIONS DE L'ACTIF NET	–5.349.998,49
TOTAL DE L'ACTIF NET au début de la période	91.624.810,55
TOTAL DE L'ACTIF NET à la fin de la période	86.274.812,06

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

STATISTIQUES

au 30 juin 2010 (en CHF)

TOTAL DE L'ACTIF NET

- au 30.06.2010	86.274.812,06
- au 31.12.2009	91.624.810,55

Portfolio Turnover Rate (en %)

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

- au 30.06.2010	54,40
-----------------	-------

NOMBRE DE PARTS DE CAPITALISATION

- en circulation au début de la période	899.303
- émises	22.787
- rachetées	-64.259
- en circulation à la fin de la période	857.831

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR PART DE CAPITALISATION

- la plus élevée	104,46	20.04.2010
- la moins élevée	100,57	30.06.2010
- au 30.06.2010	100,57	
- au 31.12.2009	101,88	

TER SYNTHÉTIQUE PAR PART DE CAPITALISATION (EN %)

- au 30.06.2010	1,41
-----------------	------

ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS

au 30 juin 2010 (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					
Actions					
CHF	24.093	ABB Ltd Reg	420.608,02	457.044,21	0,53
CHF	1.213	Actelion Ltd	75.585,25	49.126,50	0,06
CHF	1.153	Adecco SA Reg	41.254,34	59.667,75	0,07
CHF	1.040	Aryzta AG	43.303,15	43.264,00	0,05
CHF	518	Baloise-Holding Reg	40.663,00	39.134,90	0,05
CHF	202	Burkhalter Holding AG	21.378,43	31.512,00	0,04
CHF	5.207	Cie Financière Richemont SA	142.108,30	197.605,65	0,23
CHF	2.433	Clariant AG Reg	17.347,29	33.478,08	0,04
CHF	10.380	Credit Suisse Group AG Reg	417.276,77	424.749,60	0,49
CHF	2.061	GAM Holding AG Reg	19.657,76	24.216,75	0,03
CHF	200	Galenica AG Reg	69.318,70	83.800,00	0,10
CHF	267	Geberit AG Reg	30.197,70	44.989,50	0,05
CHF	86	Georg Fischer SA Reg	20.201,40	30.508,50	0,04
CHF	39	Givaudan SA Reg	30.288,11	35.938,50	0,04
CHF	2.302	Holcim Ltd Reg	129.572,73	167.700,70	0,19
CHF	2.061	Julius Baer Gruppe AG Reg	62.741,02	63.808,56	0,07
CHF	512	Kuehne & Nagel Intl AG Reg	34.585,60	57.241,60	0,07
CHF	1.515	Logitech Intl SA Reg	25.794,29	22.361,40	0,03
CHF	698	Lonza Group AG Reg	69.148,60	50.430,50	0,06
CHF	1.360	Meyer Burger Technology AG Reg	33.747,15	36.516,00	0,04
CHF	33.015	Nestlé SA Reg	1.408.888,25	1.723.383,00	2,00
CHF	1.165	Nobel Biocare Holding AG	24.954,30	21.785,50	0,02
CHF	23.005	Novartis AG Reg	1.188.441,86	1.210.063,00	1,40
CHF	375	Partners Group Holding Reg	28.125,00	48.900,00	0,06
CHF	1.568	Petroplus Holdings AG Reg	30.840,21	25.103,68	0,03
CHF	6.490	Roche Holding AG Pref	1.040.833,04	967.659,00	1,12
CHF	55	SGS SA	60.500,00	80.410,00	0,09
CHF	905	Schindler Holding AG Partizsch	43.530,50	82.717,00	0,10
CHF	31	Sika Finanz AG	42.563,96	59.520,00	0,07
CHF	307	Sulzer AG Reg	18.420,00	31.099,10	0,04
CHF	330	Swatch Group AG	61.197,47	101.145,00	0,12
CHF	367	Swiss Life Holding Reg	24.735,80	38.168,00	0,04
CHF	719	Swiss Prime Site AG Reg	46.176,60	47.022,60	0,05
CHF	3.283	Swiss Reinsurance Co AG Reg	163.905,00	146.782,93	0,17
CHF	188	Swisscom SA Reg	63.826,00	68.977,20	0,08
CHF	982	Syngenta AG Reg	209.354,98	246.089,20	0,28
CHF	541	Synthes Inc	72.169,40	67.354,50	0,08
CHF	3.769	Transocean Ltd Reg	336.666,65	192.972,80	0,22
CHF	37.661	UBS AG Reg	583.383,53	544.578,06	0,63
CHF	1.588	Zurich Financial Services AG Reg	362.351,00	380.326,00	0,44
Total actions			7.555.641,16	8.037.151,27	9,32

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

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

au 30 juin 2010 (en CHF)

Devise	Valeur nominale/ Quantité	Dénomination	Coût d'acquisition	Valeur d'évaluation	% de l'actif net
Certificats d'investissements					
CHF	45.000	Bank Vontobel Cayman Certif 5Y CHF TRet Swap Perpetual	4.790.913,30	5.053.500,00	5,86
Total certificats d'investissements			4.790.913,30	5.053.500,00	5,86
Obligations					
CHF	3.500.000	Bank Nederlandse Gemeenten NV 2.5% EMTN 05/21.07.25	3.148.250,00	3.619.000,00	4,19
CHF	700.000	Bk Arbeit Wirtsch Oest Post AG 3.25% EMTN 99/23.02.11	724.850,00	712.950,00	0,83
CHF	1.845.000	Bk Arbeit Wirtsch Oest Post AG 4.5% EMTN 00/16.10.15	2.047.950,00	2.088.540,00	2,42
CHF	900.000	Canadian Imperial Bk of Commer 1.75% EMTN 10/30.06.17	900.999,00	900.000,00	1,04
CHF	600.000	Cie de Financement Foncier 3.125% EMTN 03/10.10.14	633.075,10	645.300,00	0,75
CHF	950.000	Citigroup Inc 3.125% EMTN 06/27.09.21	702.050,00	833.625,00	0,97
CHF	1.200.000	DNB NOR Boligkredditt AS 1.625% EMTN 10/24.04.15	1.217.952,00	1.224.360,00	1,42
CHF	2.200.000	EIB 3.5% 99/28.01.14	2.378.200,00	2.406.800,00	2,79
CHF	1.500.000	Eurohypo AG 4% 99/01.09.14	1.407.750,00	1.650.750,00	1,91
CHF	2.000.000	General Electric Capital Corp 3.375% EMTN 06/19.06.18	1.730.000,00	2.020.000,00	2,34
CHF	800.000	Italia 2.5% EMTN 05/02.03.15	797.200,00	807.200,00	0,94
CHF	2.880.000	KFW AG 4% 00/15.02.12	3.123.360,00	3.048.480,00	3,53
CHF	540.000	La Poste 3.25% EMTN 07/18.07.14	567.405,69	579.690,00	0,67
CHF	600.000	Manitoba (Province of) 2.625% EMTN 07/17.09.14	627.782,35	639.000,00	0,74
CHF	760.000	Morgan Stanley 3.125% EMTN 06/21.11.18	493.240,00	714.400,00	0,83
CHF	735.000	Paris (Ville de) 2% 05/24.11.14	765.408,15	772.485,00	0,90
CHF	1.320.000	Rabobank Nederland 4.25% 00/14.09.12	1.416.360,00	1.419.660,00	1,65
CHF	2.650.000	Réseau Ferré de France SA 3.25% 99/01.06.11	2.786.475,00	2.721.550,00	3,15
CHF	4.000.000	Vorarlberger Land und Hypo AG 4% EMTN 01/22.01.13	4.300.000,00	4.294.000,00	4,98
			29.768.307,29	31.097.790,00	36,05
EUR	430.000	Caisse d'Amort de la Dette Soc 5.25% 98/25.10.12	683.555,11	620.458,18	0,72
EUR	360.000	Dexia Municipal Agency 5.5% EMTN 02/25.10.12	581.307,88	516.906,99	0,60
EUR	700.000	Goldman Sachs Group Inc 4.75% Sub 06/12.10.21	621.805,25	810.315,87	0,94
EUR	700.000	Rabobank Nederland NV 3.5% EMTN 05/23.03.12	1.099.748,49	956.680,93	1,11
EUR	800.000	Réseau Ferré de France SA 6% EMTN Ser 10 Tr 1 00/12.10.20	1.362.365,34	1.309.696,34	1,52
			4.348.782,07	4.214.058,31	4,89
GBP	210.000	EIB 4.125% EMTN Reg S Sen 09/07.12.17	373.209,38	357.532,56	0,41
GBP	30.000	EIB 5.5% 00/15.04.25	58.384,55	55.441,48	0,06
GBP	410.000	KFW AG 5.625% EMTN Ser EXCH 01/25.08.17	775.732,97	765.650,99	0,89
GBP	300.000	Rabobank Nederland NV 5.125% EMTN Sen Ser 1660A 06/27.10.14	541.172,09	530.943,43	0,62
			1.748.498,99	1.709.568,46	1,98
USD	500.000	Asian Development Bank 2.625% 10/09.02.15	536.940,42	555.592,88	0,64
USD	900.000	Development Bank of Japan 6.875% 99/30.11.11	1.079.727,53	1.046.118,11	1,21
USD	300.000	EIB 0% 96/06.11.26	133.546,72	154.813,32	0,18
USD	500.000	IADB 4.25% Tr 24 08/10.09.18	552.735,28	586.701,66	0,68
USD	130.000	IBRD 7.625% 93/19.01.23	199.763,21	194.325,14	0,22
			2.502.713,16	2.537.551,11	2,93
Total obligations			38.368.301,51	39.558.967,88	45,85

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

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

au 30 juin 2010 (en CHF)

Devise	Valeur nominale/ Quantité	Dénomination	Coût d'acquisition	Valeur d'évaluation	% de l'actif net
FONDS D'INVESTISSEMENT OUVERTS					
Fonds d'investissement (OPCVM)					
CHF	8.700	AMC Fd BCV Cluster Equity Alpha (CHF) A Cap	930.478,00	909.933,00	1,05
CHF	16.085	BCV Dynamic Fd DYNAGEST Wld Expoequity REP CHF Uts Cap	1.783.759,80	1.817.926,70	2,11
CHF	11.330	UBS (Lux) Structured SICAV Rog Intl Commodity Idx CHF P Cap	767.195,29	830.149,10	0,96
			<u>3.481.433,09</u>	<u>3.558.008,80</u>	<u>4,12</u>
EUR	4.000	BCV Dynamic Fd DYNAGEST World Expobond (EUR) Units Cap	845.739,27	792.892,39	0,92
EUR	64.729	BlackRock Global EUR Mks A2 Cap	1.240.484,23	1.217.500,83	1,41
			<u>2.086.223,50</u>	<u>2.010.393,22</u>	<u>2,33</u>
USD	79.925	BlackRock Global Fds US Flexible Eq A2 Cap	1.084.415,64	1.177.316,11	1,36
USD	38.599	Pictet USA Index P USD Cap	3.185.528,10	3.504.259,87	4,06
USD	7.586	Robeco Capital Gh Fds US Premium Equities D Cap	914.102,24	824.744,21	0,96
USD	9.810	UBS (Lux) Structured SICAV Rog Intl Commodity Idx USD P Cap	920.849,39	843.115,50	0,98
			<u>6.104.895,37</u>	<u>6.349.435,69</u>	<u>7,36</u>
Total fonds d'investissement (OPCVM)			<u>11.672.551,96</u>	<u>11.917.837,71</u>	<u>13,81</u>
Tracker funds (OPCVM)					
EUR	19.126	CS ETF (Lux) MSCI EMU Large Cap	2.158.060,15	1.994.006,79	2,31
GBP	201.528	iShares Plc FTSE 100 Fd	1.347.308,60	1.603.536,43	1,86
Total tracker funds (OPCVM)			<u>3.505.368,75</u>	<u>3.597.543,22</u>	<u>4,17</u>
Fonds d'investissement (OPC)					
CHF	1.500	Clariden Leu Inv PCC Ltd (Gue) Bond Fd CHF B Retail Cap	1.669.360,00	1.719.765,00	1,99
CHF	20.000,3	Cred Suisse Prem (CH) Bd Fd SFR	1.789.144,18	1.868.628,03	2,17
CHF	45.000	Swisscanto (CH) Bd Fd Opp Hedge CHF	4.041.600,00	3.962.700,00	4,59
CHF	2.989	Swisscanto (CH) Eq Fd Sm & M Caps I	430.462,25	521.789,73	0,60
CHF	8.700	UBS (Lux) Sicav 2 Medium Term Bonds CHF P Cap	951.706,00	952.302,00	1,10
			<u>8.882.272,43</u>	<u>9.025.184,76</u>	<u>10,45</u>
EUR	167.875	LODH Horizon Investment Grade (EUR) P Cap	3.756.327,04	3.381.109,89	3,92
JPY	12.848	Swisscanto (CH) MSCI (R) Japan Index Fd I Dist	820.405,19	839.044,19	0,97
USD	6.517	AMC Expert Fd Seapac A Dist	1.328.303,89	1.705.811,03	1,98
Total fonds d'investissement (OPC)			<u>14.787.308,55</u>	<u>14.951.149,87</u>	<u>17,32</u>
Tracker funds (OPC)					
USD	30.430	iShares Inc MSCI Canada Idx Fd	843.594,48	816.088,92	0,95
Total tracker funds (OPC)			<u>843.594,48</u>	<u>816.088,92</u>	<u>0,95</u>
TOTAL PORTEFEUILLE-TITRES			<u>81.523.679,71</u>	<u>83.932.238,87</u>	<u>97,28</u>
AVOIRS BANCAIRES				<u>1.267.418,70</u>	<u>1,47</u>
AUTRES ACTIFS/(PASSIFS) NETS				<u>1.075.154,49</u>	<u>1,25</u>
TOTAL				<u><u>86.274.812,06</u></u>	<u><u>100,00</u></u>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

RÉPARTITION ÉCONOMIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES

au 30 juin 2010

Répartition économique
(en pourcentage de l'actif net)

Fonds d'investissement	36,25 %
Banques	33,75 %
Services financiers diversifiés	5,62 %
Transports	5,41 %
Institutions internationales	4,98 %
Produits pharmaceutiques et biotechnologie	2,68 %
Produits alimentaires, boissons et tabac	2,05 %
Pays et gouvernements	1,66 %
Administrations publiques locales	1,64 %
Biens d'équipement	0,76 %
Assurances	0,70 %
Matériaux	0,68 %
Biens de consommation durables et habillement	0,35 %
Energie	0,25 %
Services aux entreprises et fournitures	0,16 %
Equipements et services de santé	0,10 %
Télécommunications	0,08 %
Matériel et équipement informatiques	0,07 %
Immobilier	0,05 %
Automobiles et composants automobiles	0,04 %
TOTAL	<u>97,28 %</u>

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES

au 30 juin 2010

Répartition géographique
(par pays de résidence de l'émetteur)
(en pourcentage de l'actif net)

Grand-Duché de Luxembourg	24,58 %
Suisse	19,55 %
France	8,31 %
Autriche	8,23 %
Pays-Bas	7,57 %
Etats-Unis d'Amérique	7,01 %
Allemagne	6,33 %
Caïmans (îles)	5,86 %
Guernesey	1,99 %
Irlande	1,86 %
Norvège	1,42 %
Japon	1,21 %
Royaume-Uni	1,04 %
Italie	0,94 %
Canada	0,74 %
Philippines	0,64 %
TOTAL	<u>97,28 %</u>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

RAPPORT DE GESTION

du 1^{er} janvier 2010 au 30 juin 2010**Rétrospective – Perspective**

Nous maintenons une surpondération raisonnable en actions dans l'immédiat. En effet, les marchés boursiers ont probablement surréagi aux tensions européennes et aux incertitudes conjoncturelles à l'horizon 2011. Ainsi, les actions étant correctement évaluées, détiennent un potentiel de rebond ces prochaines semaines. La tendance sur les indicateurs économiques reste positive, même si plus modeste, et les bénéfiques devraient encore progresser. Néanmoins, la prime de risque crédit est remontée nettement depuis fin avril pour atteindre un niveau suffisamment élevé justifiant une réaction rapide (vente) en cas de nouvelle hausse. De même, si la prime ne reflue pas de façon significative et les indices boursiers progressent raisonnablement, nous serons enclins à réduire les positions. Une évolution boursière potentiellement difficile est à surveiller à l'orée ou au cours du quatrième trimestre, quand les indicateurs économiques seront plus mitigés et les pressions déflationnistes plus marquées. La poursuite de la tendance haussière des marchés, même irrégulière, dépendra de l'ampleur, modeste ou plus importante, ou du tassement de la croissance prévisible en 2011. Les matières premières devraient bénéficier, dans un premier temps, d'un rebond dû à la sévérité de la récente correction mais, comme pour les actions, la période charnière se situera dans quelques mois. Nous restons modérément sous-exposés aux obligations, qui ont récemment bénéficié des craintes financières et économiques liées à la dette souveraine en Europe. Les taux ne devraient pas remonter abruptement, mais leur potentiel « baissier » est limité sauf en cas de fort tassement de la croissance mondiale, ce qui n'est pas notre scénario à l'heure actuelle. Nous privilégions toujours le risque crédit, mais plus modestement et sélectivement, en réduisant les positions en financières européennes.

La reprise de l'activité mondiale devrait se poursuivre au second semestre même si le rythme de progression a déjà atteint son apogée et reste assez solide. Les banques maintiennent des politiques accommodantes, les

marchés de l'emploi, certes convalescents, s'améliorent, surtout aux USA, et la reconstitution des niveaux des stocks, toujours assez bas, soutiendra la production industrielle. En outre, les grands pays émergents, dont notamment la Chine et l'Inde, ne souffrent pas, ou peu, des problèmes du monde développé (surendettement, surévaluation immobilière, vieillissement de la population). Ils gardent des taux de croissance élevés en réponse aux stimuli lors de la crise financière et économique. Cependant, à fin 2010/2011, la croissance globale subira le contrecoup plus sérieux de la dissipation des effets des politiques de relance, mais aussi l'impact des mesures d'austérité fiscale et de la crise sur la dette souveraine en Europe. La reprise devrait continuer grâce à l'élan de l'Asie du Sud-Est et des USA, mais le degré de ralentissement reste difficile à évaluer. Le consommateur américain subit le poids de ses dettes, et l'amélioration de l'emploi et de ses revenus ne sera pas suffisamment important pour maintenir une croissance forte. Par ailleurs, dans la zone euro, la croissance sera globalement faible, nombre de pays rechuteront en récession et connaîtront la déflation. Dans ce contexte, l'inflation restera faible au niveau mondial à l'exception de certains pays émergents, où les prix garderont une tendance haussière du fait du niveau élevé de l'activité économique. Selon toute probabilité, les grandes banques centrales occidentales maintiendront les taux au plancher pour contrecarrer l'impact restrictif des mesures de stabilisation des déficits publics et lutter contre la vulnérabilité des systèmes financiers et les risques de déflation. Ce n'est qu'à partir de 2011 qu'un processus de normalisation des taux est envisagé, y compris pour la BNS. En effet, malgré notre meilleure situation économique, la faiblesse de l'euro empêche la Banque centrale d'avoir les coudées franches.

Evolution du prix de la part

Depuis le 1^{er} janvier 2010, le prix de la part est passé de EUR 101,00 à EUR 102,94 le 30 juin 2010, soit une performance de 1,92 %.

ÉTAT DU PATRIMOINE

au 30 juin 2010 (en EUR)

ACTIF

Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	59.068.726,34
Avoirs bancaires	912.390,02
A recevoir sur ventes de titres	615.769,04
Revenus à recevoir sur portefeuille-titres	299.725,72
Total de l'actif	<u>60.896.611,12</u>

EXIGIBLE

A payer sur rachats de parts	106.915,50
Intérêts bancaires et frais à payer	73.938,39
Total de l'exigible	<u>180.853,89</u>
ACTIF NET à la fin de la période	<u>60.715.757,23</u>
Nombre de parts de capitalisation en circulation	589.810
Valeur nette d'inventaire par part de capitalisation	102,94

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

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

du 1^{er} janvier 2010 au 30 juin 2010 (en EUR)

REVENUS	
Dividendes, nets	331.657,21
Intérêts sur obligations et autres titres, nets	319.242,67
Intérêts bancaires	1.062,34
Commissions reçues	29.852,60
Total des revenus	681.814,82
CHARGES	
Commission de gestion	290.100,88
Commission de banque dépositaire	26.550,79
Frais bancaires et autres commissions	6.625,41
Frais sur transactions	3.366,00
Frais de révision	3.688,00
Autres frais d'administration	17.627,95
Taxe d'abonnement	11.135,40
Intérêts bancaires payés	16,02
Autres charges	625,17
Total des charges	359.735,62
REVENUS NETS DES INVESTISSEMENTS	322.079,20
BÉNÉFICE / (PERTE) NET(TE) RÉALISÉ(E)	
– sur portefeuille-titres	918.625,28
– sur devises	22.923,94
RÉSULTAT RÉALISÉ	1.263.628,42
VARIATION NETTE DE LA PLUS- / (MOINS-)VALUE NON RÉALISÉE	
– sur portefeuille-titres	– 141.638,78
RÉSULTAT DES OPÉRATIONS	1.121.989,64
Emissions	3.943.899,99
Rachats	–3.064.481,30
TOTAL DES VARIATIONS DE L'ACTIF NET	2.001.408,33
TOTAL DE L'ACTIF NET au début de la période	58.714.348,90
TOTAL DE L'ACTIF NET à la fin de la période	60.715.757,23

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

STATISTIQUES

au 30 juin 2010 (en EUR)

TOTAL DE L'ACTIF NET

– au 30.06.2010	60.715.757,23
– au 31.12.2009	58.714.348,90

Portfolio Turnover Rate (en %)

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

– au 30.06.2010	40,08
-----------------	-------

NOMBRE DE PARTS DE CAPITALISATION

– en circulation au début de la période	581.321
– émises	38.001
– rachetées	–29.512
– en circulation à la fin de la période	589.810

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR PART DE CAPITALISATION

– la plus élevée	106,66
	20.04.2010
– la moins élevée	99,00
	09.02.2010
– au 30.06.2010	102,94
– au 31.12.2009	101,00

TER SYNTHÉTIQUE PAR PART DE CAPITALISATION (EN %)

– au 30.06.2010	1,56
-----------------	------

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS

au 30 juin 2010 (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					
Actions					
EUR	4.824	Accor SA	170.356,16	184.518,00	0,30
EUR	4.743	Actividad Const y Servicios SA	157.116,43	143.191,17	0,24
EUR	21.973	Aegon NV	102.866,54	97.340,39	0,16
EUR	1.575	Air Liquide SA	97.285,71	131.449,50	0,22
EUR	5.550	Alcatel-Lucent	8.508,15	11.777,10	0,02
EUR	1.880	Allianz SE Reg	141.000,00	153.878,00	0,25
EUR	10.391	ArcelorMittal SA	205.795,24	232.290,81	0,38
EUR	6.246	Assicurazioni Generali SpA	116.106,07	90.129,78	0,15
EUR	14.338	Axa SA	220.435,95	182.737,81	0,30
EUR	6.656	BASF SE	201.071,05	300.252,16	0,49
EUR	7.627	BNP Paribas SA	292.229,78	341.460,79	0,56
EUR	25.777	Banco Bilbao Vizcaya Argent SA Reg	212.861,09	221.991,52	0,37
EUR	36.237	Banco Santander SA	290.174,08	316.711,38	0,52
EUR	3.567	Bayer AG Reg	154.616,86	164.082,00	0,27
EUR	2.100	Bayerische Motorenwerke AG	48.495,71	84.136,50	0,14
EUR	3.940	Bouygues SA	122.587,97	125.784,50	0,21
EUR	4.867	Cap Gemini SA	140.430,36	176.647,77	0,29
EUR	3.940	Carrefour SA	108.743,66	128.995,60	0,21
EUR	1.601	Celesio AG	30.134,39	28.745,96	0,05
EUR	5.921	Cie de Saint-Gobain SA	191.484,09	182.929,30	0,30
EUR	21.122	Commerzbank AG	126.918,92	121.979,55	0,20
EUR	21.592	Crédit Agricole SA	202.915,10	186.446,92	0,31
EUR	5.514	DSM NV	126.534,70	181.134,90	0,30
EUR	7.281	Daimler AG Reg	208.351,73	305.219,52	0,50
EUR	2.235	Danone	95.874,23	98.787,00	0,16
EUR	5.985	Deutsche Bank AG Reg	210.366,34	279.499,50	0,46
EUR	1.962	Deutsche Boerse AG Reg	102.017,28	98.256,96	0,16
EUR	16.163	Deutsche Telekom AG Reg	166.566,73	156.829,59	0,26
EUR	9.414	Dexia SA	32.408,61	27.197,05	0,04
EUR	10.993	E.On AG	304.144,29	243.824,74	0,40
EUR	65.933	EDP-Energias de Portugal SA Reg	176.851,30	160.876,52	0,27
EUR	32.688	ENEL SpA	124.559,18	114.081,12	0,19
EUR	13.854	ENI SpA	232.307,83	210.442,26	0,35
EUR	2.829	Essilor Intl SA	94.969,53	138.564,42	0,23
EUR	3.098	Eur Aero Defence and Space NV	38.649,81	52.263,26	0,09
EUR	11.072	France Telecom SA	206.236,33	158.163,52	0,26
EUR	8.536	GDF Suez	292.779,90	200.596,00	0,33
EUR	6.401	Gamesa Corp Tecnologica SA	83.643,74	45.434,30	0,07
EUR	766	Groupe Bruxelles Lambert SA	44.178,68	43.769,24	0,07
EUR	35.606	ING Groep NV Certif	245.383,98	219.902,66	0,36
EUR	18.870	Iberdrola SA	122.661,81	87.405,84	0,14
EUR	54.635	Intesa Sanpaolo SpA	136.746,34	119.377,48	0,20
EUR	1.110	KBC Group SA	24.780,63	35.336,85	0,06

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

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

au 30 juin 2010 (en EUR)

Devise	Valeur nominale/ Quantité	Dénomination	Coût d'acquisition	Valeur d'évaluation	% de l'actif net
EUR	22.944	KPN NV	249.440,73	240.338,40	0,40
EUR	1.210	L'Oréal SA	75.921,94	97.973,70	0,16
EUR	3.471	LVMH Moët Hennessy L Vuitton	171.758,09	311.730,51	0,51
EUR	2.084	Lafarge SA	77.696,34	93.936,30	0,15
EUR	2.390	Lagardère SCA Reg	69.872,64	61.446,90	0,10
EUR	1.386	MAN SE	61.206,42	94.178,70	0,16
EUR	1.270	Muenchener Rueckvers AG Reg	140.970,00	131.254,50	0,22
EUR	15.161	Natixis	18.951,25	54.867,66	0,09
EUR	17.384	Nokia Oyj	177.704,13	116.646,64	0,19
EUR	709	PPR SA	33.039,40	72.707,95	0,12
EUR	1.573	Pernod-Ricard	75.664,04	100.640,54	0,17
EUR	4.713	Philips Electronics NV	67.145,23	116.505,36	0,19
EUR	1.200	RWE AG A	76.440,00	64.464,00	0,11
EUR	2.840	Randstad Holding NV	51.462,94	92.115,40	0,15
EUR	4.593	Renault SA	99.835,12	141.395,51	0,23
EUR	14.676	Repsol YPF SA	231.514,71	244.575,54	0,40
EUR	5.490	STMicroelectronics NV	28.687,11	36.146,16	0,06
EUR	6.206	Sanofi-Aventis	287.039,62	307.383,18	0,51
EUR	1.036	Schneider Electric SA	54.988,08	86.651,04	0,14
EUR	3.774	Siemens AG Reg	203.601,61	279.351,48	0,46
EUR	6.997	Société Générale A	235.942,39	239.997,10	0,40
EUR	1.150	Société des Ciments Français	70.260,63	70.380,00	0,12
EUR	2.080	Suez Environnement Co	25.064,00	28.256,80	0,05
EUR	3.140	Technip	107.614,03	149.464,00	0,25
EUR	111.800	Telecom Italia SpA	129.202,71	101.738,00	0,17
EUR	15.950	Telefonica SA	253.070,59	243.317,25	0,40
EUR	10.570	Total SA	412.925,81	390.720,05	0,64
EUR	2.616	Umicore SA	61.580,41	62.404,68	0,10
EUR	878	Unibail-Rodamco Se	122.531,31	118.310,50	0,19
EUR	74.522	Unicredit SpA	116.412,45	137.045,96	0,23
EUR	8.923	Unilever NV Certif	158.407,47	201.124,42	0,33
EUR	1.602	Vallourec Usines Tubes	137.791,59	228.685,50	0,38
EUR	5.598	Vivendi	124.451,38	94.130,37	0,16
Total actions			10.620.340,45	11.394.323,34	18,78

Certificats d'investissements

EUR	33.800	Bank Vontobel Cayman Certif 5Y EUR TRet Swap Perpetual	3.755.180,00	4.116.840,00	6,78
Total certificats d'investissements			3.755.180,00	4.116.840,00	6,78

Obligations

EUR	550.000	Bank Nederlandse Gemeenten NV 5.25% EMTN 01/04.07.11	577.830,00	573.285,08	0,94
EUR	1.300.000	Belgium 5.5% OLO Ser 31 97/28.03.28	1.542.543,60	1.558.973,00	2,57
EUR	500.000	Caisse Nat des Autoroutes 5.9% 97/06.06.11	535.363,20	522.244,95	0,86
EUR	250.000	Caisse d'Amort de la Dette Soc 5.25% 98/25.10.12	268.525,00	273.101,25	0,45
EUR	1.150.000	Depfa Deutsche Pfandbriefbk AG 5.5% Ser 473 98/15.01.13	1.185.569,50	1.251.694,50	2,06
EUR	1.500.000	EIB 5.5% 98/15.02.18	1.686.750,00	1.784.775,00	2,94

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

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

au 30 juin 2010 (en EUR)

Devise	Valeur nominale/ Quantité	Dénomination	Coût d'acquisition	Valeur d'évaluation	% de l'actif net
EUR	320.000	France 4% OAT 04/25.10.14	351.437,60	350.225,60	0,58
EUR	700.000	KFW AG 5.5% Sen Ser 213 98/22.01.18	781.202,87	832.006,00	1,37
EUR	900.000	NRW.BANK 3.875% EMTN Ser 032 05/27.01.20	889.200,00	963.198,00	1,59
EUR	660.000	Nederlandse Waterschapsbank NV 3.375% EMTN 06/19.01.16	683.702,06	694.188,00	1,14
EUR	450.000	Oesterreich 3.5% EMTN 05/15.07.15	478.764,46	480.775,50	0,79
EUR	500.000	Oesterreich 4.125% Ser 1 99/15.01.14	540.846,91	544.200,00	0,90
EUR	1.000.000	Oesterreich 4.35% 08/15.03.19	1.053.856,80	1.105.143,20	1,82
EUR	450.000	Rabobank Nederland NV 3% EMTN Sen 10/16.02.15	464.021,36	462.937,50	0,76
EUR	460.000	Réseau Ferré de France SA 6% EMTN Ser 10 Tr 1 00/12.10.20	529.299,00	570.135,50	0,94
EUR	880.000	UniCredit Bk Austria AG 5.75% EMTN 01/22.02.13	918.318,10	924.000,00	1,52
			12.487.230,46	12.890.883,08	21,23
GBP	200.000	ASIF III Jersey Ltd 5.375% EMTN Sen 04/14.10.16	145.168,87	228.097,54	0,38
GBP	300.000	EIB 5.375% Sen 98/07.06.21	378.728,10	418.832,89	0,69
GBP	210.000	EIB 5.5% 00/15.04.25	242.290,28	293.813,99	0,48
GBP	220.000	KFW AG 5.375% EMTN 01/07.12.11	244.139,65	284.852,00	0,47
GBP	200.000	Kommunalbanken A/S 4.875% EMTN 02/10.12.12	219.112,68	263.232,50	0,43
GBP	110.000	Nederlandse Waterschapsbank NV 5.625% EMTN Sen 98/17.11.15	126.515,97	153.250,95	0,25
GBP	200.000	Nordic Investment Bank 5.75% EMTN Sen 99/16.12.14	232.799,47	280.655,85	0,46
GBP	70.000	Rabobank Nederland NV 5.125% EMTN Sen Ser 1660A 06/27.10.14	76.258,88	93.791,75	0,15
			1.665.013,90	2.016.527,47	3,31
Total obligations			14.152.244,36	14.907.410,55	24,54

VALEURS MOBILIÈRES NÉGOCIÉES SUR UN AUTRE MARCHÉ RÉGLEMENTÉ ET AUTRES ACTIFS

Certificats d'investissements

EUR	1.000.000	Bq Canton Vaudoise (Guernsey) Certif Bkt of Swaps 22.06.11	1.002.500,00	1.001.300,00	1,65
Total certificats d'investissements			1.002.500,00	1.001.300,00	1,65

FONDS D'INVESTISSEMENT OUVERTS

Fonds d'investissement (OPCVM)

CHF	17.359	AMC Fd BCV Cluster Equity Opp (CHF) A Cap	1.154.901,35	1.344.041,20	2,21
EUR	11.396	AMC Fd BCV Cluster Equity Alpha (EUR) A Cap	1.139.600,00	1.194.300,80	1,97
EUR	13.140	BCV Dynamic Fd DYNAGEST Wld Expoequity REP EUR Uts Cap	1.738.861,57	1.754.321,40	2,89
EUR	10.000	BCV Dynamic Fd DYNAGEST World Expobond (EUR) Units Cap	1.429.265,98	1.500.700,00	2,47
EUR	7.475,958	UBS (Lux) Strategy Scv Fixed Income (EUR)	1.437.660,00	1.509.395,92	2,49
EUR	7.300	UBS (Lux) Structured SICAV Rog Intl Commodity Idx EUR P Cap	515.850,63	559.545,00	0,92
			6.261.238,18	6.518.263,12	10,74
USD	129.088	BlackRock Global Fds US Flexible Eq A2 Cap	1.261.276,33	1.439.580,44	2,37
USD	103.483	Fidelity Fds South East Asia A USD Cap	748.194,93	1.226.690,47	2,02
USD	10.723	HSBC Global Inv Fds SICAV Chinese Equity AC Cap	393.022,79	621.827,20	1,02
USD	63.535	Pictet USA Index P USD Cap	3.417.476,07	4.366.896,60	7,19
USD	7.078	Robeco Capital Gh Fds US Premium Equities D Cap	577.321,53	582.581,40	0,96
USD	9.450	UBS (Lux) Structured SICAV Rog Intl Commodity Idx USD P Cap	606.504,83	614.878,77	1,01
			7.003.796,48	8.852.454,88	14,57
Total fonds d'investissement (OPCVM)			14.419.936,01	16.714.759,20	27,52

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

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

au 30 juin 2010 (en EUR)

Devise	Valeur nominale/ Quantité	Dénomination	Coût d'acquisition	Valeur d'évaluation	% de l'actif net
Tracker funds (OPCVM)					
EUR	27.260	iShares MSCI Eastern Europe 10/40	602.037,87	570.960,70	0,94
GBP	696.150	iShares Plc FTSE 100 Fd	3.192.105,91	4.193.589,19	6,91
Total tracker funds (OPCVM)			3.794.143,78	4.764.549,89	7,85
Fonds d'investissement (OPC)					
EUR	11.276,963	Cred Suisse Prem (CH) Bd Fd EUR A	1.053.268,34	1.153.633,31	1,90
JPY	4.336	AMC Professional Fund Pro Japac A	535.417,44	625.433,62	1,03
JPY	12.505	Swisscanto (CH) MSCI (R) Japan Index Fd I Dist	540.818,83	618.262,10	1,02
			1.076.236,27	1.243.695,72	2,05
USD	2.232	AMC Expert Fd Latinac A Dist	462.422,29	622.532,84	1,03
USD	3.151	AMC Expert Fd Seapac A Dist	384.715,10	624.411,98	1,03
			847.137,39	1.246.944,82	2,06
Total fonds d'investissement (OPC)			2.976.642,00	3.644.273,85	6,01
Tracker funds (OPC)					
CHF	26.180	Pictet Funds(CH) Swiss Mkt Tracker P Units	1.483.538,83	1.913.843,94	3,15
USD	30.114	iShares Inc MSCI Canada Idx Fd	456.517,66	611.425,57	1,01
Total tracker funds (OPC)			1.940.056,49	2.525.269,51	4,16
TOTAL PORTEFEUILLE-TITRES			52.661.043,09	59.068.726,34	97,29
AVOIRS BANCAIRES				912.390,02	1,50
AUTRES ACTIFS/(PASSIFS) NETS				734.640,87	1,21
TOTAL				60.715.757,23	100,00

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

RÉPARTITION ÉCONOMIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES

au 30 juin 2010

Répartition économique
(en pourcentage de l'actif net)

Fonds d'investissement	45,54 %
Banques	22,49 %
Pays et gouvernements	7,97 %
Institutions internationales	4,57 %
Matériaux	2,29 %
Biens d'équipement	1,89 %
Energie	1,64 %
Télécommunications	1,49 %
Services aux collectivités	1,49 %
Assurances	1,46 %
Transports	0,94 %
Automobiles et composants automobiles	0,87 %
Biens de consommation durables et habillement	0,70 %
Produits alimentaires, boissons et tabac	0,66 %
Services financiers diversifiés	0,65 %
Produits pharmaceutiques et biotechnologie	0,51 %
Hôtels, restaurants et loisirs	0,30 %
Logiciels et services	0,29 %
Distribution alimentaire, drogueries et pharmacies	0,26 %
Equipements et services de santé	0,23 %
Matériel et équipement informatique	0,21 %
Immobilier	0,19 %
Médias	0,16 %
Produits domestiques et de soins	0,16 %
Services aux entreprises et fournitures	0,15 %
Commerce de détail	0,12 %
Semi-conducteurs et équipements pour la fabrication de semi-conducteurs	0,06 %
TOTAL	97,29 %

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES

au 30 juin 2010

Répartition géographique
(par pays de résidence de l'émetteur)
(en pourcentage de l'actif net)

Grand-Duché de Luxembourg	32,01 %
France	10,90 %
Allemagne	9,62 %
Suisse	9,16 %
Irlande	7,85 %
Caimans (îles)	6,78 %
Pays-Bas	5,28 %
Autriche	5,03 %
Belgique	2,84 %
Espagne	2,14 %
Guernesey	1,65 %
Italie	1,29 %
Etats-Unis d'Amérique	1,01 %
Finlande	0,65 %
Norvège	0,43 %
Jersey	0,38 %
Portugal	0,27 %
TOTAL	<u>97,29 %</u>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

RAPPORT DE GESTION

du 1^{er} janvier 2010 au 30 juin 2010**Rétrospective – Perspective**

Nous maintenons une surpondération raisonnable en actions dans l'immédiat. En effet, les marchés boursiers ont probablement surréagi aux tensions européennes et aux incertitudes conjoncturelles à l'horizon 2011. Ainsi, les actions étant correctement évaluées, détiennent un potentiel de rebond ces prochaines semaines. La tendance sur les indicateurs économiques reste positive, même si plus modeste, et les bénéfiques devraient encore progresser. Néanmoins, la prime de risque crédit est remontée nettement depuis fin avril pour atteindre un niveau suffisamment élevé justifiant une réaction rapide (vente) en cas de nouvelle hausse. De même, si la prime ne reflue pas de façon significative et les indices boursiers progressent raisonnablement, nous serons enclins à réduire les positions. Une évolution boursière potentiellement difficile est à surveiller à l'orée ou au cours du quatrième trimestre, quand les indicateurs économiques seront plus mitigés et les pressions déflationnistes plus marquées. La poursuite de la tendance haussière des marchés, même irrégulière, dépendra de l'ampleur, modeste ou plus importante, ou du tassement de la croissance prévisible en 2011. Les matières premières devraient bénéficier, dans un premier temps, d'un rebond dû à la sévérité de la récente correction mais, comme pour les actions, la période charnière se situera dans quelques mois. Nous restons modérément sous-exposés aux obligations, qui ont récemment bénéficié des craintes financières et économiques liées à la dette souveraine en Europe. Les taux ne devraient pas remonter abruptement, mais leur potentiel « baissier » est limité sauf en cas de fort tassement de la croissance mondiale, ce qui n'est pas notre scénario à l'heure actuelle. Nous privilégions toujours le risque crédit, mais plus modestement et sélectivement, en réduisant les positions en financières européennes.

La reprise de l'activité mondiale devrait se poursuivre au second semestre même si le rythme de progression a déjà atteint son apogée et reste assez solide. Les banques maintiennent des politiques accommodantes, les

marchés de l'emploi, certes convalescents, s'améliorent, surtout aux USA, et la reconstitution des niveaux des stocks, toujours assez bas, soutiendra la production industrielle. En outre, les grands pays émergents, dont notamment la Chine et l'Inde, ne souffrent pas, ou peu, des problèmes du monde développé (surendettement, surévaluation immobilière, vieillissement de la population). Ils gardent des taux de croissance élevés en réponse aux stimuli lors de la crise financière et économique. Cependant, à fin 2010/2011, la croissance globale subira le contrecoup plus sérieux de la dissipation des effets des politiques de relance, mais aussi l'impact des mesures d'austérité fiscale et de la crise sur la dette souveraine en Europe. La reprise devrait continuer grâce à l'élan de l'Asie du Sud-Est et des USA, mais le degré de ralentissement reste difficile à évaluer. Le consommateur américain subit le poids de ses dettes, et l'amélioration de l'emploi et de ses revenus ne sera pas suffisamment important pour maintenir une croissance forte. Par ailleurs, dans la zone euro, la croissance sera globalement faible, nombre de pays rechuteront en récession et connaîtront la déflation. Dans ce contexte, l'inflation restera faible au niveau mondial à l'exception de certains pays émergents, où les prix garderont une tendance haussière du fait du niveau élevé de l'activité économique. Selon toute probabilité, les grandes banques centrales occidentales maintiendront les taux au plancher pour contrecarrer l'impact restrictif des mesures de stabilisation des déficits publics et lutter contre la vulnérabilité des systèmes financiers et les risques de déflation. Ce n'est qu'à partir de 2011 qu'un processus de normalisation des taux est envisagé, y compris pour la BNS. En effet, malgré notre meilleure situation économique, la faiblesse de l'euro empêche la Banque centrale d'avoir les coudées franches.

Evolution du prix de la part

Depuis le 1^{er} janvier 2010, le prix de la part est passé de CHF 100,27 à CHF 96,39 le 30 juin 2010, soit une performance de -3,87 %.

ÉTAT DU PATRIMOINE

au 30 juin 2010 (en CHF)

ACTIF

Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	142.567.838,46
Avoirs bancaires	1.472.786,37
A recevoir sur ventes de titres	294.393,30
A recevoir sur émissions de parts	75.441,60
Revenus à recevoir sur portefeuille-titres	899.509,04
Plus-values non réalisées sur changes à terme	256.446,84
Total de l'actif	145.566.415,61

EXIGIBLE

A payer sur achats de titres	148.372,55
A payer sur rachats de parts	384.655,44
Intérêts bancaires et frais à payer	170.436,03
Total de l'exigible	703.464,02
ACTIF NET à la fin de la période	144.862.951,59
Nombre de parts de capitalisation en circulation	1.502.829
Valeur nette d'inventaire par part de capitalisation	96,39

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

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

du 1^{er} janvier 2010 au 30 juin 2010 (en CHF)

REVENUS

Dividendes, nets	801.046,24
Intérêts sur obligations et autres titres, nets	816.285,65
Intérêts bancaires	211,58
Commissions reçues	78.550,21
Total des revenus	1.696.093,68

CHARGES

Commission de gestion	754.595,57
Commission de banque dépositaire	50.377,31
Frais bancaires et autres commissions	18.464,14
Frais sur transactions	3.222,67
Frais de révision	5.284,02
Autres frais d'administration	43.693,96
Taxe d'abonnement	25.621,31
Intérêts bancaires payés	21,98
Autres charges	1.479,00
Total des charges	902.759,96
REVENUS NETS DES INVESTISSEMENTS	793.333,72

BÉNÉFICE / (PERTE) NET(TE) RÉALISÉ(E)

– sur portefeuille-titres	1.817.653,79
– sur changes à terme	270.385,01
– sur devises	2.064,44
RÉSULTAT RÉALISÉ	2.883.436,96

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

– sur portefeuille-titres	–8.821.972,91
– sur changes à terme	170.058,28
RÉSULTAT DES OPÉRATIONS	–5.768.477,67
Emissions	1.133.047,95
Rachats	–7.754.990,77
TOTAL DES VARIATIONS DE L'ACTIF NET	–12.390.420,49
TOTAL DE L'ACTIF NET au début de la période	157.253.372,08
TOTAL DE L'ACTIF NET à la fin de la période	144.862.951,59

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

STATISTIQUES

au 30 juin 2010 (en CHF)

TOTAL DE L'ACTIF NET

- au 30.06.2010	144.862.951,59
- au 31.12.2009	157.253.372,08

Portfolio Turnover Rate (en %)

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

- au 30.06.2010	60,22
-----------------	-------

NOMBRE DE PARTS DE CAPITALISATION

- en circulation au début de la période	1.568.315
- émises	11.200
- rachetées	-76.686
- en circulation à la fin de la période	1.502.829

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR PART DE CAPITALISATION

- la plus élevée	104,02
	20.04.2010
- la moins élevée	96,39
	30.06.2010
- au 30.06.2010	96,39
- au 31.12.2009	100,27

TER SYNTHÉTIQUE PAR PART DE CAPITALISATION (EN %)

- au 30.06.2010	1,67
-----------------	------

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS

au 30 juin 2010 (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					
Actions					
CHF	71.828	ABB Ltd Reg	1.277.789,15	1.362.577,16	0,94
CHF	3.618	Actelion Ltd	224.415,60	146.529,00	0,10
CHF	3.672	Adecco SA Reg	131.384,16	190.026,00	0,13
CHF	3.100	Aryzta AG	129.108,90	128.960,00	0,09
CHF	1.548	Baloise-Holding Reg	134.884,90	116.951,40	0,08
CHF	598	Burkhalter Holding AG	63.304,44	93.288,00	0,06
CHF	15.523	Cie Financière Richemont SA	462.871,71	589.097,85	0,41
CHF	7.259	Clariant AG Reg	51.756,67	99.883,84	0,07
CHF	30.979	Credit Suisse Group AG Reg	1.229.255,67	1.267.660,68	0,88
CHF	6.066	GAM Holding AG Reg	57.857,34	71.275,50	0,05
CHF	519	Galenica AG Reg	178.146,75	217.461,00	0,15
CHF	898	Geberit AG Reg	101.563,80	151.313,00	0,10
CHF	286	Georg Fischer SA Reg	67.181,40	101.458,50	0,07
CHF	129	Givaudan SA Reg	99.799,71	118.873,50	0,08
CHF	7.108	Holcim Ltd Reg	414.883,63	517.817,80	0,36
CHF	6.066	Julius Baer Gruppe AG Reg	184.661,34	187.803,36	0,13
CHF	1.640	Kuehne & Nagel Intl AG Reg	123.400,45	183.352,00	0,13
CHF	4.005	Logitech Intl SA Reg	65.561,85	59.113,80	0,04
CHF	2.083	Lonza Group AG Reg	210.159,75	150.496,75	0,10
CHF	4.120	Meyer Burger Technology AG Reg	102.259,60	110.622,00	0,08
CHF	98.534	Nestlé SA Reg	4.146.233,85	5.143.474,80	3,55
CHF	3.476	Nobel Biocare Holding AG	91.130,38	65.001,20	0,04
CHF	71.037	Novartis AG Reg	3.656.427,14	3.736.546,20	2,58
CHF	1.194	Partners Group Holding Reg	110.999,70	155.697,60	0,11
CHF	4.726	Petroplus Holdings AG Reg	92.951,76	75.663,26	0,05
CHF	19.899	Roche Holding AG Pref	3.231.312,32	2.966.940,90	2,05
CHF	208	SGS SA	243.086,20	304.096,00	0,21
CHF	2.500	Schindler Holding AG Partizsch	132.125,15	228.500,00	0,16
CHF	103	Sika Finanz AG	141.457,60	197.760,00	0,14
CHF	870	Sulzer AG Reg	52.200,00	88.131,00	0,06
CHF	986	Swatch Group AG	165.932,25	302.209,00	0,21
CHF	1.094	Swiss Life Holding Reg	86.176,05	113.776,00	0,08
CHF	2.149	Swiss Prime Site AG Reg	138.050,45	140.544,60	0,10
CHF	9.787	Swiss Reinsurance Co AG Reg	403.190,13	437.576,77	0,30
CHF	646	Swisscom SA Reg	219.317,00	237.017,40	0,16
CHF	2.928	Syngenta AG Reg	657.259,91	733.756,80	0,51
CHF	1.631	Synthes Inc	217.575,40	203.059,50	0,14
CHF	11.238	Transocean Ltd Reg	1.009.139,60	575.385,60	0,40
CHF	112.559	UBS AG Reg	1.850.518,46	1.627.603,14	1,12
CHF	4.734	Zurich Financial Services AG Reg	1.079.957,20	1.133.793,00	0,78
Total actions			23.035.317,37	24.331.093,91	16,80

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

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

au 30 juin 2010 (en CHF)

Devise	Valeur nominale/ Quantité	Dénomination	Coût d'acquisition	Valeur d'évaluation	% de l'actif net
Certificats d'investissements					
CHF	49.800	Bank Vontobel Cayman Certif 5Y CHF TRet Swap Perpetual	5.296.230,00	5.592.540,00	3,86
Total certificats d'investissements			5.296.230,00	5.592.540,00	3,86
Obligations					
CHF	1.600.000	Bank Nederlandse Gemeenten NV 2.5% EMTN 05/21.07.25	1.439.200,00	1.654.400,00	1,14
CHF	1.500.000	Canadian Imperial Bk of Commer 1.75% EMTN 10/30.06.17	1.501.665,00	1.500.000,00	1,04
CHF	600.000	Citigroup Inc 3.125% EMTN 06/27.09.21	443.400,00	526.500,00	0,36
CHF	2.000.000	DNB NOR Boligkredditt AS 1.625% EMTN 10/24.04.15	2.029.920,00	2.040.600,00	1,41
CHF	1.700.000	EIB 3.5% 99/28.01.14	1.837.700,00	1.859.800,00	1,28
CHF	400.000	Eurohypo AG 4% 99/01.09.14	375.400,00	440.200,00	0,30
CHF	2.200.000	Europaeische Hypothekenbank SA 4% EMTN 02/18.03.14	2.084.500,00	2.400.200,00	1,66
CHF	1.900.000	General Electric Capital Corp 3.375% EMTN 06/19.06.18	1.643.500,00	1.919.000,00	1,32
CHF	1.300.000	Italia 2.5% EMTN 05/02.03.15	1.295.450,00	1.311.700,00	0,91
CHF	2.000.000	KFW AG 4% 00/15.02.12	2.145.373,00	2.117.000,00	1,46
CHF	1.150.000	National Australia Bank Ltd 2.625% EMTN 07/02.04.13	1.199.091,10	1.194.275,00	0,82
CHF	1.300.000	Oesterreichische Kontrollbk AG 2.875% 05/25.02.30	1.273.350,00	1.374.750,00	0,95
CHF	5.400.000	Rabobank Nederland 4.25% 00/14.09.12	5.845.513,60	5.807.700,00	4,01
CHF	3.000.000	Réseau Ferré de France SA 3.25% 99/01.06.11	3.144.946,03	3.081.000,00	2,13
CHF	3.650.000	Vorarlberger Land und Hypo AG 4% EMTN 01/22.01.13	3.923.750,00	3.918.275,00	2,70
			30.182.758,73	31.145.400,00	21,49
EUR	300.000	Belgium 5.5% OLO Ser 31 97/28.03.28	526.836,32	475.200,49	0,33
EUR	1.300.000	Caisse d'Amort de la Dette Soc 4% EMTN Sen 04/25.10.19	1.928.803,97	1.842.577,29	1,27
EUR	1.600.000	Caisse d'Amort de la Dette Soc 5.25% 98/25.10.12	2.543.460,85	2.308.681,59	1,59
EUR	1.400.000	Dexia Municipal Agency 5.5% EMTN 02/25.10.12	2.191.707,08	2.010.193,82	1,39
EUR	750.000	General Electric Capital Corp 5.125% EMTN 98/02.09.15	1.079.749,13	1.079.564,31	0,75
EUR	1.400.000	Goldman Sachs Group Inc 4.75% Sub 06/12.10.21	1.243.610,51	1.620.631,74	1,12
EUR	1.300.000	KFW AG 4.75% 98/11.08.10	1.990.293,86	1.725.202,71	1,19
EUR	800.000	NRW.BANK 3.875% EMTN Ser 032 05/27.01.20	1.243.562,74	1.130.897,97	0,78
EUR	500.000	Oesterreich 3.5% EMTN 05/15.07.15	776.286,46	705.602,64	0,49
EUR	800.000	Réseau Ferré de France SA 6% EMTN Ser 10 Tr 1 00/12.10.20	1.362.365,34	1.309.696,34	0,90
			14.886.676,26	14.208.248,90	9,81
Total obligations			45.069.434,99	45.353.648,90	31,30

FONDS D'INVESTISSEMENT OUVERTS

Fonds d'investissement (OPCVM)

CHF	32.456	AMC Fd BCV Cluster Equity Alpha (CHF) A Cap	3.245.600,00	3.394.573,04	2,34
CHF	31.971	AMC Fd BCV Cluster Equity Opp (CHF) A Cap	3.234.983,20	3.269.674,17	2,26
CHF	40.640	BCV Dynamic Fd DYNAGEST Wld Expoequity REP CHF Uts Cap	4.621.813,20	4.593.132,80	3,17
CHF	19.700	UBS (Lux) Structured SICAV Rog Intl Commodity Idx CHF P Cap	1.333.932,88	1.443.419,00	1,00
			12.436.329,28	12.700.799,01	8,77
EUR	223.335	BlackRock Global EUR Mks A2 Cap	4.448.483,77	4.200.753,09	2,90
EUR	8.177	Oyster SICAV European Opportunities EUR/CHF	2.727.355,26	2.820.078,82	1,95
			7.175.839,03	7.020.831,91	4,85

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

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

au 30 juin 2010 (en CHF)

Devise	Valeur nominale/ Quantité	Dénomination	Coût d'acquisition	Valeur d'évaluation	% de l'actif net
USD	229.508	BlackRock Global Fds US Flexible Eq A2 Cap	3.283.188,65	3.380.712,74	2,33
USD	180.813	Fidelity Fds South East Asia A USD Cap	1.941.983,62	2.831.105,22	1,95
USD	19.424	HSBC Global Inv Fds SICAV Chinese Equity AC Cap	1.314.779,94	1.487.827,07	1,03
USD	111.013	Pictet USA Index P USD Cap	8.774.432,48	10.078.458,02	6,96
USD	13.390	Robeco Capital Gh Fds US Premium Equities D Cap	1.597.295,01	1.455.750,72	1,01
USD	16.950	UBS (Lux) Structured SICAV Rog Intl Commodity Idx USD P Cap	1.590.997,27	1.456.759,19	1,01
			<u>18.502.676,97</u>	<u>20.690.612,96</u>	<u>14,29</u>
Total fonds d'investissement (OPCVM)			38.114.845,28	40.412.243,88	27,91
Tracker funds (OPCVM)					
EUR	52.812	CS ETF (Lux) MSCI EMU Large Cap	5.690.669,36	5.505.985,90	3,80
GBP	603.124	iShares Plc FTSE 100 Fd	4.041.171,37	4.798.992,21	3,31
Total tracker funds (OPCVM)			9.731.840,73	10.304.978,11	7,11
Fonds d'investissement (OPC)					
CHF	58.054,16	Cred Suisse Prem (CH) Bd Fd SFR	5.187.719,74	5.424.000,17	3,74
CHF	27.000	Swisscanto (CH) Bd Fd Opp Hedge CHF	2.342.350,00	2.377.620,00	1,64
CHF	8.912	Swisscanto (CH) Eq Fd Sm & M Caps I	1.280.345,80	1.555.767,84	1,07
			<u>8.810.415,54</u>	<u>9.357.388,01</u>	<u>6,45</u>
JPY	7.673	AMC Professional Fund Pro Japac A	1.416.193,13	1.461.899,52	1,01
JPY	22.127	Swisscanto (CH) MSCI (R) Japan Index Fd I Dist	1.420.889,81	1.445.013,30	1,00
			<u>2.837.082,94</u>	<u>2.906.912,82</u>	<u>2,01</u>
USD	3.949	AMC Expert Fd Latinac A Dist	1.240.856,10	1.454.841,19	1,00
USD	5.674	AMC Expert Fd Seapac A Dist	1.029.322,44	1.485.157,56	1,03
			<u>2.270.178,54</u>	<u>2.939.998,75</u>	<u>2,03</u>
Total fonds d'investissement (OPC)			13.917.677,02	15.204.299,58	10,49
Tracker funds (OPC)					
USD	51.048	iShares Inc MSCI Canada Idx Fd	1.169.324,61	1.369.034,08	0,95
Total tracker funds (OPC)			1.169.324,61	1.369.034,08	0,95
TOTAL PORTEFEUILLE-TITRES			136.334.670,00	142.567.838,46	98,42
AVOIRS BANCAIRES				1.472.786,37	1,02
AUTRES ACTIFS/(PASSIFS) NETS				822.326,76	0,56
TOTAL				144.862.951,59	100,00

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

RÉPARTITION ÉCONOMIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES

au 30 juin 2010

Répartition économique
(en pourcentage de l'actif net)

Fonds d'investissement	46,46 %
Banques	23,79 %
Produits pharmaceutiques et biotechnologie	4,88 %
Services financiers diversifiés	4,76 %
Pays et gouvernements	4,59 %
Produits alimentaires, boissons et tabac	3,64 %
Transports	3,16 %
Biens d'équipement	1,34 %
Institutions internationales	1,28 %
Matériaux	1,26 %
Assurances	1,24 %
Biens de consommation durables et habillement	0,62 %
Energie	0,45 %
Services aux entreprises et fournitures	0,34 %
Equipements et services de santé	0,18 %
Télécommunications	0,16 %
Immobilier	0,10 %
Matériel et équipement informatiques	0,10 %
Automobiles et composants automobiles	0,07 %
TOTAL	<u>98,42 %</u>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES

au 30 juin 2010

Répartition géographique
(par pays de résidence de l'émetteur)
(en pourcentage de l'actif net)

Grand-Duché de Luxembourg	34,65 %
Suisse	27,15 %
France	7,28 %
Pays-Bas	5,15 %
Etats-Unis d'Amérique	4,64 %
Autriche	4,14 %
Caïmans (îles)	3,86 %
Allemagne	3,73 %
Irlande	3,31 %
Norvège	1,41 %
Royaume-Uni	1,04 %
Italie	0,91 %
Australie	0,82 %
Belgique	0,33 %
TOTAL	<u>98,42 %</u>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

BCV

STRATEGIC FUND

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS

au 30 juin 2010

Note 1 Organisation et objet

BCV STRATEGIC 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 1^{er} septembre 2009. 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 STRATEGIC FUND est un fonds à compartiments multiples (« umbrella fund »).

A la date du présent rapport, le fonds comprend six compartiments :

- BCV STRATEGIC FUND – BCV Classical (EUR)
- BCV STRATEGIC FUND – BCV Classical (CHF)
- BCV STRATEGIC FUND – BCV Select (EUR)
- BCV STRATEGIC FUND – BCV Select (CHF)
- BCV STRATEGIC FUND – BCV Mixed (EUR)
- BCV STRATEGIC FUND – BCV Mixed (CHF).

Pour chaque compartiment, 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.

Le calcul de la valeur nette d'inventaire est effectué chaque jeudi. 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 du distributeur, sur le montant des nouvelles parts souscrites jusqu'à concurrence du montant des parts vendues.

Aucune commission de rachat n'est appliquée.

Note 2 Principales règles d'évaluation

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

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.

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 compartiment sont convertis dans cette devise de référence sur la base de la moyenne des derniers cours acheteurs et vendeurs connus de ces devises.

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.

BCV

STRATEGIC FUND

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS (suite)

au 30 juin 2010

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 = 1,3208709 CHF Franc suisse

f) Frais de constitution

Les frais de constitution sont amortis linéairement sur les cinq premiers exercices sociaux et sont répartis sur les différents compartiments au prorata de leurs actifs nets.

Les coûts et dépenses encourus en relation avec la formation de compartiments 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 compartiments au prorata de leurs actifs nets.

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 »).

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:

- 1,5 %, mais actuellement appliqué à 0,8 %, sur le BCV STRATEGIC FUND – BCV Classical (EUR),
- 1,5 %, mais actuellement appliqué à 0,8 %, sur le BCV STRATEGIC FUND – BCV Classical (CHF),
- 1,5 %, mais actuellement appliqué à 1 %, sur le BCV STRATEGIC FUND – BCV Select (EUR),
- 1,5 %, mais actuellement appliqué à 1 %, sur le BCV STRATEGIC FUND – BCV Select (CHF),
- 1,5 %, mais actuellement appliqué à 1,1 %, sur le BCV STRATEGIC FUND – BCV Mixed (EUR),
- 1,5 %, mais actuellement appliqué à 1,1 %, sur le BCV STRATEGIC FUND – BCV Mixed (CHF).

La commission de gestion est payable à la société de gestion par douzième à la fin de chaque mois et calculée sur la base de la valeur des actifs nets moyens mensuels

de chaque compartiment, déduction faite des investissements dans les parts de fonds gérés par la société de gestion.

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 compartiment 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.

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 compartiment 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 compartiment, 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 timbres 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 compartiment sont réinvestis d'office.

BCV
STRATEGIC FUND

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS (suite)

au 30 juin 2010

Note 9 Contrats de change à terme

Au 30 juin 2010, les compartiments suivants étaient engagés dans les contrats de change à terme ci-dessous:

BCV STRATEGIC FUND – BCV Classical (CHF)

Devise	Achats	Devise	Ventes	Echéance	Résultat non réalisé (en CHF)
CHF	4.991.574,00	EUR	3.570.000,00	30.07.2010	277.428,85
CHF	2.180.060,00	USD	1.900.000,00	30.07.2010	132.058,27
EUR	1.559.358,20	USD	1.900.000,00	30.07.2010	11.118,05
USD	1.900.000,00	EUR	1.517.450,68	30.07.2010	44.243,69
					<u>464.848,86</u>

BCV STRATEGIC FUND – BCV Select (CHF)

Devise	Achats	Devise	Ventes	Echéance	Résultat non réalisé (en CHF)
CHF	5.355.106,00	EUR	3.830.000,00	30.07.2010	297.633,76
					<u>297.633,76</u>

BCV STRATEGIC FUND – BCV Mixed (CHF)

Devise	Achats	Devise	Ventes	Echéance	Résultat non réalisé (en CHF)
CHF	4.614.060,00	EUR	3.300.000,00	30.07.2010	256.446,84
					<u>256.446,84</u>

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS (suite)

au 30 juin 2010

**Note 10 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 pour les placements collectifs de capitaux, 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 = X + Y

X = achats de valeurs mobilières

Y = ventes de valeurs mobilières

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 11 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, GERIFONDS SA, Rue du Maupas 2, CH-1004 Lausanne.

BCV
STRATEGIC FUND

RENSEIGNEMENTS ET DOCUMENTATION

Nos fonds sur **Internet**:

www.gerifonds.com

E-mail: info@gerifonds.com

et

www.bcv.ch



Représentant du fonds en Suisse

Tél. ++41 21 321 32 00
Fax ++41 21 321 32 28