

BCV DYNAMIC FUND

Fonds commun de placement (FCP) 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
DYNAMIC 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 DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST World Expobond (EUR)	9
RAPPORT DE GESTION	9
ÉTAT DU PATRIMOINE	10
ÉTAT DES OPÉRATIONS ET DES AUTRES VARIATIONS DE L'ACTIF NET	10
STATISTIQUES	12
ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS	13-14
RÉPARTITION ÉCONOMIQUE ET GÉOGRAPHIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES	15
BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST World Expoequity (EUR)	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 DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST World Expoequity REP (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	27-28
RÉPARTITION ÉCONOMIQUE ET GÉOGRAPHIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES	29

BCV
DYNAMIC FUND

SOMMAIRE (suite)

BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST World Expoequity REP (CHF)	30
RAPPORT DE GESTION	30
ÉTAT DU PATRIMOINE	31
ÉTAT DES OPÉRATIONS ET DES AUTRES VARIATIONS DE L'ACTIF NET	32
STATISTIQUES	33
ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS	34-35
RÉPARTITION ÉCONOMIQUE ET GÉOGRAPHIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES	36
BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST International Bond Expo (CHF)	37
RAPPORT DE GESTION	37
ÉTAT DU PATRIMOINE	38
ÉTAT DES OPÉRATIONS ET DES AUTRES VARIATIONS DE L'ACTIF NET	30
STATISTIQUES	40-41
ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS	42-44
RÉPARTITION ÉCONOMIQUE ET GÉOGRAPHIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES	45
BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST Corporate Bond Expo (CHF)	46
RAPPORT DE GESTION	46
ÉTAT DU PATRIMOINE	47
ÉTAT DES OPÉRATIONS ET DES AUTRES VARIATIONS DE L'ACTIF NET	48
STATISTIQUES	49-50
ÉTAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET DES AUTRES ACTIFS NETS	51-58
RÉPARTITION ÉCONOMIQUE ET GÉOGRAPHIQUE DU PORTEFEUILLE-TITRES	59-60
NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS	61-69
RENSEIGNEMENTS ET DOCUMENTATION	70

BCV
DYNAMIC FUND

ORGANISATION

Société de gestion	GERIFONDS (Luxembourg) SA Place de Metz 2 L-1930 Luxembourg
Conseil d'administration	
Président	Christian Beyeler Directeur, GERIFONDS SA, Lausanne
Vice-président	Nicolas Biffiger Sous-directeur, GERIFONDS SA, Lausanne Administrateur-délégué
Membres	Jean-Claude Finck Directeur général Banque et Caisse d'Epargne de l'Etat, Luxembourg Christian Carron Directeur adjoint, GERIFONDS SA, Lausanne Administrateur-délégué 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 représentants de la Banque Cantonale Vaudoise, de GERIFONDS SA et de Dynagest SA, se réunit bimensuellement pour examiner les compartiments conseillés par Dynagest.
Conseiller en investissements	Dynagest SA Quai de la Poste 12 CH-1211 Genève
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
Représentant du fonds en Suisse	GERIFONDS SA Rue du Maupas 2 CH-1004 Lausanne
Service de paiement du fonds en Suisse	Banque Cantonale Vaudoise, Lausanne
Distributeurs – centralisateurs	Banque Cantonale Vaudoise, Lausanne Banque et Caisse d'Epargne de l'Etat, Luxembourg

BCV
DYNAMIC 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 Piguet & 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 SA, 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

**Auditeur du fonds
et de la société de gestion**

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

BCV DYNAMIC FUND

INFORMATIONS GÉNÉRALES

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

Le fonds est établi conformément à un règlement de gestion signé dès l'origine à Luxembourg, le 13 avril 2000. Ce règlement de gestion a été déposé au Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg le 17 avril 2000. Le règlement de gestion actuel, signé en date du 3 juin 2009, a été déposé au Registre de Commerce à Luxembourg. Le fonds n'est limité ni dans le temps ni dans sa taille. Les actifs du fonds sont gérés par la société de gestion dans l'intérêt et pour le compte des porteurs de parts. La première valeur nette d'inventaire a été calculée le 21 juin 2000.

BCV DYNAMIC FUND, comme fonds commun de placement régi par la Partie I de la loi luxembourgeoise modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif, ne possède pas la personnalité juridique. Ses avoirs sont la copropriété indivise des porteurs de parts et sont séparés des avoirs de la société de gestion Gérifonds (Luxembourg) SA. La société de gestion a été constituée le 15 mars 2000 sous forme d'une société anonyme de droit luxembourgeois. Son capital social entièrement libéré s'élève à EUR 130 000 (cent

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

Toutes les modifications du règlement de gestion sont publiées au journal officiel « Mémorial 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
DYNAMIC FUND

ÉTAT CONSOLIDÉ DU PATRIMOINE

au 30 juin 2010 (en EUR)

ACTIF

Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	456.325.253,63
Contrats d'options à la valeur d'évaluation	1.899.775,59
Avoirs bancaires	8.226.660,30
Autres avoirs liquides	15.192.357,09
A recevoir sur ventes de titres	4.608.066,60
A recevoir sur émissions de parts	977.239,39
Revenus à recevoir sur portefeuille-titres	8.773.166,13
Plus-values non réalisées sur futures	1.052.647,38
Plus-values non réalisées sur changes à terme	11.333.950,10
Autres créances	105.100,00
Total de l'actif	508.494.216,21

EXIGIBLE

Contrats d'options émis à la valeur d'évaluation	449.401,51
A payer sur achats de titres	10.275.728,08
A payer sur opérations de trésorerie	618,91
A payer sur rachats de parts	4.361.922,25
Moins-values non réalisées sur futures	2.670.125,58
Moins-values non réalisées sur changes à terme	488.012,66
Intérêts bancaires et frais à payer	476.944,32
Autres dettes	122.458,98
Total de l'exigible	18.845.212,29
ACTIF NET à la fin de la période	489.649.003,92

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

BCV
DYNAMIC 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

Intérêts sur obligations et autres titres, nets	9.685.921,84
Intérêts bancaires	2.753,45
Commissions reçues	4.123,26
Total des revenus	9.692.798,55

CHARGES

Commission de la société de gestion	615.250,40
Commission de gestion	1.563.735,01
Commission de banque dépositaire	104.730,42
Frais bancaires et autres commissions	8.652,30
Frais sur transactions	73.558,34
Frais de révision	15.349,76
Autres frais d'administration	84.382,72
Taxe d'abonnement	69.260,09
Intérêts bancaires payés	84,04
Autres charges	536,81
Total des charges	2.535.539,89

REVENUS NETS DES INVESTISSEMENTS **7.157.258,66**

BÉNÉFICE / (PERTE) NET(TE) RÉALISÉ(E)

– sur portefeuille-titres	–9.637.258,95
– sur options	–2.373.583,23
– sur futures	1.190.835,64
– sur changes à terme	–3.144.986,71
– sur devises	–396.656,30
RÉSULTAT RÉALISÉ	–7.204.390,89

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

– sur portefeuille-titres	–7.421.912,84
– sur options	–8.610,61
– sur futures	–1.296.329,11
– sur changes à terme	10.166.988,86
RÉSULTAT DES OPÉRATIONS	–5.764.254,59
Emissions	46.838.518,43
Rachats	–54.360.488,42
TOTAL DES VARIATIONS DE L'ACTIF NET	–13.286.224,58
TOTAL DE L'ACTIF NET au début de la période	466.745.596,64
Ecart de réévaluation	36.189.631,86
TOTAL DE L'ACTIF NET à la fin de la période	489.649.003,92

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

RAPPORT DE GESTION

du 1^{er} janvier 2010 au 30 juin 2010

Rétrospective

La « crise européenne » a occulté l'évolution favorable de l'économie mondiale et le redressement de la marche des affaires. Les graves difficultés de la Grèce ont progressivement conduit les investisseurs à se montrer méfiants à l'égard des pays les plus fragiles de la zone euro. L'élargissement et l'intensification de la crise ont contraint les autorités politiques européennes, la BCE et le FMI à mettre sur pied un mécanisme de stabilisation de grande envergure.

Les mesures annoncées et partiellement appliquées dès le 10 mai ont permis de relativement stabiliser les marchés financiers, sans engendrer un rebond durable. Les lacunes du plan de stabilisation, la situation fiscale précaire de la plupart des économies avancées, la fragilité persistante du système financier et des doutes quant à la solidité des économies émergentes ont incité les investisseurs à se détourner des actifs risqués au profit des valeurs refuges.

Dans cet environnement, les obligations gouvernementales allemandes, japonaises et les emprunts du Trésor américain se sont bien comportés avec des baisses de rendements compris entre 21 (JPY) et 90 (USD) points de base.

Durant la période sous revue, l'exposition sur les marchés obligataires longs a varié entre 56 % et 78 % avec une moyenne semestrielle de 67,2 %. Les détentions en obligations de longue échéance à la fin de la période sous revue étaient l'Europe (29,5 %), les Etats-Unis (31,8 %) et le Japon (13,1 %).

Performance

Au cours du premier semestre 2010, le fonds affiche une performance brute de 4,32 %, une performance nette de 3,71 %, contre une performance de 3,44 % pour son indice de référence, le Citigroup WGBI « hedgé » en EUR.

ÉTAT DU PATRIMOINE

au 30 juin 2010 (en EUR)

ACTIF

Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	106.168.479,34
Contrats d'options à la valeur d'évaluation	302.289,64
Avoirs bancaires	824.217,27
Autres avoirs liquides	3.301.056,81
A recevoir sur émissions de parts	723.433,80
Revenus à recevoir sur portefeuille-titres	1.951.074,57
Plus-values non réalisées sur futures	691.396,13
Autres créances	33.000,00
Total de l'actif	113.994.947,56

EXIGIBLE

Contrats d'options émis à la valeur d'évaluation	35.314,48
A payer sur achats de titres	662.075,34
A payer sur rachats de parts	63.187,89
Moins-values non réalisées sur changes à terme	312.082,71
Intérêts bancaires et frais à payer	130.164,69
Total de l'exigible	1.202.825,11
ACTIF NET à la fin de la période	112.792.122,45
Nombre de parts de capitalisation en circulation	751.602
Valeur nette d'inventaire par part de capitalisation	150,07

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

Intérêts sur obligations et autres titres, nets	2.023.477,92
Intérêts bancaires	868,01
Total des revenus	2.024.345,93

CHARGES

Commission de gestion	493.770,33
Commission de banque dépositaire	33.995,00
Frais bancaires et autres commissions	3.009,58
Frais sur transactions	10.751,81
Frais de révision	3.973,15
Autres frais d'administration	29.274,84
Taxe d'abonnement	26.293,85
Intérêts bancaires payés	8,01
Total des charges	601.076,57
REVENUS NETS DES INVESTISSEMENTS	1.423.269,36

BÉNÉFICE / (PERTE) NET(TE) RÉALISÉ(E)

– sur portefeuille-titres	1.540.789,29
– sur options	–469.229,60
– sur futures	1.003.946,05
– sur changes à terme	–1.786.744,25
– sur devises	640.288,85
RÉSULTAT RÉALISÉ	2.352.319,70

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

– sur portefeuille-titres	570.047,83
– sur options	–17.641,07
– sur futures	989.828,24
– sur changes à terme	–202.543,45
RÉSULTAT DES OPÉRATIONS	3.692.011,25
Emissions	19.561.628,70
Rachats	–6.989.742,56
TOTAL DES VARIATIONS DE L'ACTIF NET	16.263.897,39
TOTAL DE L'ACTIF NET au début de la période	96.528.225,06
TOTAL DE L'ACTIF NET à la fin de la période	112.792.122,45

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	112.792.122,45
– au 31.12.2009	96.528.225,06
– au 31.12.2008	156.225.335,27

Portfolio Turnover Rate (en %)

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

– au 30.06.2010	82,91
-----------------	-------

NOMBRE DE PARTS DE CAPITALISATION

– en circulation au début de la période	667.469
– émises	131.683
– rachetées	–47.550
– en circulation à la fin de la période	751.602

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR PART DE CAPITALISATION

– la plus élevée	150,09	29.06.2010
– la moins élevée	144,92	05.01.2010
– au 30.06.2010	150,07	
– au 31.12.2009	144,62	
– au 31.12.2008	142,96	

TER PAR PART DE CAPITALISATION (EN %)

– au 30.06.2010	1,18
-----------------	------

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

Obligations

EUR	6.800.000	Bq du Développement des PME (OSEO) SA 4.375% 99/25.04.11	6.902.659,85	6.990.060,00	6,20
EUR	5.993.816	Caisse Nat des Autoroutes 5.9% 97/06.06.11	6.296.458,26	6.260.480,28	5,55
EUR	2.000.000	Charbonnages de France 5.875% Sen 00/25.04.11	2.117.200,00	2.076.600,00	1,84
EUR	4.500.000	Cie de Financement Foncier 4.875% EMTN 09/25.05.21	4.846.500,00	4.999.275,00	4,43
EUR	2.500.000	Commerzbank AG 2.75% 09/13.01.12	2.569.500,00	2.559.443,75	2,27
EUR	4.000.000	Depfa Deutsche Pfandbriefbk AG 5.25% 01/15.07.11	4.205.200,00	4.150.992,00	3,68
EUR	4.500.000	Deutsche Bahn Finance BV 4.375% EMTN 09/23.09.21	4.666.050,00	4.859.325,00	4,31
EUR	2.000.000	Deutsche Pfandbriefbank AG 5.75% Ser 1003 00/19.10.10	2.074.400,00	2.027.700,00	1,80
EUR	500.000	EIB 5.5% 98/15.02.18	547.750,00	594.925,00	0,53
EUR	3.000.000	Electricité de France 5.75% EMTN 00/25.10.10	3.092.100,00	3.042.900,00	2,70
EUR	2.000.000	Eurohypo AG 5.25% EMTN 01/17.01.11	2.071.200,00	2.043.740,00	1,81
EUR	3.500.000	Europäische Hypothekenbank SA 5.75% Ser 105 00/04.01.11	3.620.750,00	3.577.175,00	3,17
EUR	2.500.000	Finland 5.75% 00/23.02.11	2.622.000,00	2.584.875,00	2,29
EUR	4.000.000	General Electric Capital Corp 4% EMTN 08/15.06.12	4.221.950,00	4.202.600,00	3,73
EUR	5.000.000	IKB Deutsche Industriebank AG 2.125% 09/10.09.12	5.085.000,00	5.084.560,00	4,51
EUR	4.000.000	ING Bank NV 5.25% EMTN 99/07.06.19	4.562.333,33	4.385.200,00	3,89
EUR	5.000.000	KFW AG 1.25% 10/17.06.13	4.995.000,00	5.006.000,00	4,44
EUR	1.000.000	KFW AG 4.75% 98/11.08.10	1.024.430,00	1.004.700,00	0,89
EUR	1.000.000	La Banque Postale 5.75% 99/25.04.11	1.053.750,00	1.035.700,00	0,92
EUR	5.000.000	OEBS Infrastruktur AG 3.5% EMTN 05/19.10.20	4.511.500,00	5.056.080,00	4,48
EUR	1.500.000	Rabobank Nederland NV 5.125% EMTN Ser 156 A Tr 1 01/28.02.11	1.558.550,00	1.538.175,00	1,36
EUR	6.200.000	Regie Auton Transports Paris 5.75% EMTN 00/25.10.10	6.449.300,00	6.297.030,00	5,58
EUR	6.000.000	Réseau Ferré de France SA 6% EMTN Ser 10 Tr 1 00/12.10.20	7.004.675,00	7.436.550,00	6,59
EUR	2.000.000	SNCF 5.875% EMTN 00/25.10.10	2.083.400,00	2.031.200,00	1,80
EUR	5.000.000	SNS Bank NV 2.875% EMTN Sen 09/30.01.12	5.145.000,00	5.128.247,50	4,55
EUR	2.000.000	Vauban Mobilisations Gties SA 6% 00/28.10.11	2.144.600,00	2.113.200,00	1,87
			95.471.256,44	96.086.733,53	85,19
JPY	300.000.000	Development Bank of Japan 1.7% Ser Intl 02/20.09.22	1.997.503,79	2.851.886,76	2,53
USD	2.500.000	Italia 5.375% 03/15.06.33	1.787.989,24	1.967.507,55	1,75
Total obligations			99.256.749,47	100.906.127,84	89,47

Instruments du marché monétaire

EUR	2.000.000	Deutschland 0% T-Bills Ser 33 09/27.10.10	1.996.618,50	1.998.938,00	1,77
Total instruments du marché monétaire			1.996.618,50	1.998.938,00	1,77

VALEURS MOBILIÈRES NÉGOCIÉES SUR UN AUTRE MARCHÉ RÉGLEMENTÉ ET AUTRES ACTIFS

Instruments du marché monétaire

USD	4.000.000	US 0% T-Bills 09/18.11.10	3.238.886,41	3.263.413,50	2,89
Total instruments du marché monétaire			3.238.886,41	3.263.413,50	2,89
TOTAL PORTEFEUILLE-TITRES			104.492.254,38	106.168.479,34	94,13

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
OPTIONS					
VALEURS MOBILIÈRES ADMISES À LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS ET AUTRES ACTIFS					
Options sur futures					
EUR	50	BUND GOVT BOND 10 Y - EURO PUT 09/10 EUX 123	50.500,00	2.000,00	0,00
EUR	50	BUND GOVT BOND 10 Y - EURO PUT 09/10 EUX 124	54.000,00	3.500,00	0,00
EUR	50	BUND GOVT BOND 10 Y - EURO PUT 09/10 EUX 125	40.000,00	6.500,00	0,01
			144.500,00	12.000,00	0,01
JPY	4	Japan 10Y Bond CALL 09/10 TSE 142	10.866,72	18.082,62	0,02
JPY	4	Japan 10Y Bond PUT 09/10 TSE 137	6.525,14	738,07	0,00
JPY	4	Japan 10Y Bond PUT 09/10 TSE 139	14.846,50	2.952,26	0,00
			32.238,36	21.772,95	0,02
USD	50	T.BONDS CALL 09/10 CBOT 124	59.407,75	183.688,46	0,16
USD	30	T.BONDS PUT 09/10 CBOT 120	47.216,00	8.036,25	0,01
USD	50	US T-NOTES 10 Y CALL 09/10 CBOT 122	43.973,00	67.607,56	0,06
USD	60	US T-NOTES 10 Y PUT 09/10 CBOT 118	71.283,52	9.184,42	0,01
			221.880,27	268.516,69	0,24
Total options			398.618,63	302.289,64	0,27

OPTIONS ÉMISES

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

Options sur futures

EUR	-50	BUND GOVT BOND 10 Y - EURO PUT 09/10 EUX 120	-15.000,00	-500,00	0,00
EUR	-50	BUND GOVT BOND 10 Y - EURO PUT 09/10 EUX 121	-18.000,00	-500,00	0,00
			-33.000,00	-1.000,00	0,00
USD	-30	T.BONDS PUT 09/10 CBOT 115	-11.329,35	-1.913,54	0,00
USD	-50	US T-NOTES 10 Y CALL 09/10 CBOT 124	-23.799,51	-31.252,76	-0,03
USD	-30	US T-NOTES 10 Y PUT 09/10 CBOT 114	-12.070,43	-1.148,18	0,00
			-47.199,29	-34.314,48	-0,03
Total options émises			80.199,29	-35.314,48	-0,03
AVOIRS BANCAIRES				824.217,27	0,73
AUTRES ACTIFS/(PASSIFS) NETS				5.532.450,68	4,90
TOTAL				112.792.122,45	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	46,45 %
Transports	18,45 %
Pays et gouvernements	14,25 %
Services financiers diversifiés	9,91 %
Services aux collectivités	2,70 %
Matériaux	1,84 %
Institutions internationales	0,53 %
TOTAL	<u>94,13 %</u>

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

France	37,48 %
Allemagne	21,17 %
Pays-Bas	14,11 %
Etats-Unis d'Amérique	6,62 %
Autriche	4,48 %
Grand-Duché de Luxembourg	3,70 %
Japon	2,53 %
Finlande	2,29 %
Italie	1,75 %
TOTAL	<u>94,13 %</u>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

RAPPORT DE GESTION

du 1^{er} janvier 2010 au 30 juin 2010

Rétrospective

La « crise européenne » a occulté l'évolution favorable de l'économie mondiale et le redressement de la marche des affaires. Les graves difficultés de la Grèce ont progressivement conduit les investisseurs à se montrer méfiants à l'égard des pays les plus fragiles de la zone euro. L'élargissement et l'intensification de la crise ont contraint les autorités politiques européennes, la BCE et le FMI à mettre sur pied un mécanisme de stabilisation de grande envergure.

Les mesures annoncées et partiellement appliquées dès le 10 mai ont permis de relativement stabiliser les marchés financiers, sans engendrer un rebond durable. Les lacunes du plan de stabilisation, la situation fiscale précaire de la plupart des économies avancées, la fragilité persistante du système financier et des doutes quant à la solidité des économies émergentes ont incité les investisseurs à se détourner des actifs risqués au profit des valeurs refuges.

Dans cet environnement tourmenté, les principales places boursières ont enregistré des pertes sévères à partir de la fin du mois d'avril. Proche de l'épicentre de la crise, les capitalisations en euro ont été particulièrement affectées.

Durant la période sous revue, l'exposition sur les marchés a varié entre 11 % et 39 % avec une moyenne semestrielle de 27,5 %. Les détentions sur les marchés actions à la fin de la période sous revue étaient l'Allemagne (1,1 %), les Etats-Unis (7 %), l'Angleterre (0,5 %) et la Suisse (2,9 %).

Performance

Au cours du premier semestre 2010, le fonds affiche une performance brute de -1,97 %, une performance nette de -2,68 %, contre une performance de -7,97 % pour son indice de référence, le BCV « *hedgé* » en EUR.

ÉTAT DU PATRIMOINE

au 30 juin 2010 (en EUR)

ACTIF

Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	14.265.891,31
Contrats d'options à la valeur d'évaluation	37.156,74
Avoirs bancaires	582.111,34
Autres avoirs liquides	1.474.069,63
A recevoir sur ventes de titres	4.608.066,60
Revenus à recevoir sur portefeuille-titres	406.672,49
Total de l'actif	21.373.968,11

EXIGIBLE

A payer sur rachats de parts	4.162.400,00
Moins-values non réalisées sur futures	100.328,84
Intérêts bancaires et frais à payer	35.664,79
Total de l'exigible	4.298.393,63
ACTIF NET à la fin de la période	17.075.574,48
Nombre de parts de capitalisation en circulation	164.347
Valeur nette d'inventaire par part de capitalisation	103,90

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

Intérêts sur obligations et autres titres, nets	434.299,32
Intérêts bancaires	348,50
Total des revenus	434.647,82

CHARGES

Commission de gestion	128.880,97
Commission de banque dépositaire	13.798,59
Frais bancaires et autres commissions	665,65
Frais sur transactions	1.915,15
Frais de révision	3.688,01
Autres frais d'administration	7.282,65
Taxe d'abonnement	4.869,58
Intérêts bancaires payés	16,02
Total des charges	161.116,62
REVENUS NETS DES INVESTISSEMENTS	273.531,20

BÉNÉFICE / (PERTE) NET(TE) RÉALISÉ(E)

– sur portefeuille-titres	–280.163,68
– sur options	–182.036,62
– sur futures	–346.198,06
– sur devises	159.002,79
RÉSULTAT RÉALISÉ	–375.864,37

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

– sur portefeuille-titres	–41.292,74
– sur options	5.244,35
– sur futures	–145.407,74
RÉSULTAT DES OPÉRATIONS	–557.320,50
Emissions	–
Rachats	–4.217.515,30
TOTAL DES VARIATIONS DE L'ACTIF NET	–4.774.835,80
TOTAL DE L'ACTIF NET au début de la période	21.850.410,28
TOTAL DE L'ACTIF NET à la fin de la période	17.075.574,48

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	17.075.574,48
- au 31.12.2009	21.850.410,28
- au 31.12.2008	21.109.927,17

Portfolio Turnover Rate (en %)

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

- au 30.06.2010	63,01
-----------------	-------

NOMBRE DE PARTS DE CAPITALISATION

- en circulation au début de la période	204.862
- émises	0
- rachetées	-40.515
- en circulation à la fin de la période	164.347

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR PART DE CAPITALISATION

- la plus élevée	108,01	20.04.2010
- la moins élevée	103,90	30.06.2010
- au 30.06.2010	103,90	
- au 31.12.2009	106,66	
- au 31.12.2008	103,06	

TER PAR PART DE CAPITALISATION (EN %)

- au 30.06.2010	1,50
-----------------	------

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

Obligations

EUR	1.000.000	Bank Nederlandse Gemeenten NV 5.625% EMTN 00/25.10.10	1.037.300,00	1.015.000,00	5,94
EUR	1.000.000	Bq du Développement des PME (OSEO) SA 4.375% 99/25.04.11	1.010.300,00	1.027.950,00	6,02
EUR	900.000	Caisse Nat des Autoroutes 5.9% 97/06.06.11	934.110,00	940.040,91	5,51
EUR	1.000.000	Charbonnages de France 5.875% Sen 00/25.04.11	1.065.400,00	1.038.300,00	6,08
EUR	800.000	Depfa Deutsche Pfandbriefbk AG 5.25% 01/15.07.11	841.040,00	830.198,40	4,86
EUR	500.000	Depfa Deutsche Pfandbriefbk AG 5.5% Ser 473 98/15.01.13	548.300,00	544.095,00	3,19
EUR	700.000	Europäische Hypothekenbank SA 5.75% Ser 105 00/04.01.11	723.815,00	715.435,00	4,19
EUR	1.000.000	Finland 5.75% 00/23.02.11	1.046.016,67	1.033.950,00	6,05
EUR	1.000.000	General Electric Capital Corp 4% EMTN 08/15.06.12	1.054.400,00	1.050.650,00	6,15
EUR	1.000.000	IKB Deutsche Industriebank AG 2.125% 09/10.09.12	1.017.000,00	1.016.912,00	5,96
EUR	1.000.000	La Banque Postale 5.75% 99/25.04.11	1.036.800,00	1.035.700,00	6,07
EUR	1.000.000	Regie Auton Transports Paris 5.75% EMTN 00/25.10.10	1.032.833,33	1.015.650,00	5,95
Total obligations			11.347.315,00	11.263.881,31	65,97

VALEURS MOBILIÈRES NÉGOCIÉES SUR UN AUTRE MARCHÉ RÉGLEMENTÉ ET AUTRES ACTIFS

Obligations

EUR	1.000.000	Ile de France 5% 98/27.07.10	1.015.500,00	1.003.450,00	5,88
Total obligations			1.015.500,00	1.003.450,00	5,88

Instruments du marché monétaire

EUR	2.000.000	Deutschland 0% T-Bills Ser 35 09/24.11.10	1.998.426,24	1.998.560,00	11,70
Total instruments du marché monétaire			1.998.426,24	1.998.560,00	11,70
TOTAL PORTEFEUILLE-TITRES			14.361.241,24	14.265.891,31	83,55

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
OPTIONS					
VALEURS MOBILIÈRES ADMISES À LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS ET AUTRES ACTIFS					
Options sur indices					
CHF	10	SWISS MARKET INDEX PUT 09/10 SOFFEX 6000	9.339,61	15.103,67	0,09
EUR	10	DAX CALL 09/10 EUX 6200	9.830,00	8.135,00	0,05
EUR	5	DAX PUT 09/10 EUX 5200	3.237,50	2.302,50	0,01
			13.067,50	10.437,50	0,06
GBP	2	FTSE 100 Index PUT 09/10 LIFFE 5300	6.905,10	11.615,57	0,07
Total options			29.312,21	37.156,74	0,22
AVOIRS BANCAIRES				582.111,34	3,41
AUTRES ACTIFS/(PASSIFS) NETS				2.190.415,09	12,82
TOTAL				<u>17.075.574,48</u>	<u>100,00</u>

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	36,23 %
Pays et gouvernements	23,26 %
Services financiers diversifiés	6,15 %
Matériaux	6,08 %
Transports	5,95 %
Administrations publiques locales	5,88 %
TOTAL	<u>83,55 %</u>

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

France	35,51 %
Allemagne	25,71 %
Etats-Unis d'Amérique	6,15 %
Finlande	6,05 %
Pays-Bas	5,94 %
Grand-Duché de Luxembourg	4,19 %
TOTAL	<u>83,55 %</u>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

RAPPORT DE GESTION

du 1^{er} janvier 2010 au 30 juin 2010

Rétrospective

La « crise européenne » a occulté l'évolution favorable de l'économie mondiale et le redressement de la marche des affaires. Les graves difficultés de la Grèce ont progressivement conduit les investisseurs à se montrer méfiants à l'égard des pays les plus fragiles de la zone euro. L'élargissement et l'intensification de la crise ont contraint les autorités politiques européennes, la BCE et le FMI à mettre sur pied un mécanisme de stabilisation de grande envergure.

Les mesures annoncées et partiellement appliquées dès le 10 mai ont permis de relativement stabiliser les marchés financiers, sans toutefois engendrer un rebond durable. Les lacunes du plan de stabilisation, la situation fiscale précaire de la plupart des économies avancées, la fragilité persistante du système financier et des doutes quant à la solidité des économies émergentes ont incité les investisseurs à se détourner des actifs risqués au profit des valeurs refuges.

Dans cet environnement tourmenté, les principales places boursières ont enregistré des pertes sévères à partir de la fin du mois d'avril. Proche de l'épicentre de la crise, les capitalisations en euro ont été particulièrement affectées.

Durant la période sous revue, l'exposition sur les marchés a varié entre 35 % et 62 % avec une moyenne semestrielle de 50,3 %. Les détentions sur les marchés actions à la fin de la période sous revue étaient l'Europe (7,1 %), l'Allemagne (7,1 %), les Etats-Unis (10,5 %), l'Angleterre (6,3 %) et la Suisse (4,4 %).

Performance

Au cours du premier semestre 2010, le fonds affiche une performance brute de -4,09 %, une performance nette de -4,77 %, contre une performance de -7,97 % pour son indice de référence, le BCV « *hedgé* » en EUR.

ÉTAT DU PATRIMOINE

au 30 juin 2010 (en EUR)

ACTIF

Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	16.431.611,07
Contrats d'options à la valeur d'évaluation	126.834,86
Avoirs bancaires	1.044.902,46
Autres avoirs liquides	1.933.012,46
Revenus à recevoir sur portefeuille-titres	321.505,76
Total de l'actif	<u>19.857.866,61</u>

EXIGIBLE

Contrats d'options émis à la valeur d'évaluation	34.017,96
A payer sur rachats de parts	18.594,03
Moins-values non réalisées sur futures	350.444,87
Moins-values non réalisées sur changes à terme	175.929,95
Intérêts bancaires et frais à payer	33.924,66
Total de l'exigible	<u>612.911,47</u>
ACTIF NET à la fin de la période	<u>19.244.955,14</u>
Nombre de parts de capitalisation en circulation	144.142
Valeur nette d'inventaire par part de capitalisation	133,51

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

Intérêts sur obligations et autres titres, nets	524.247,02
Intérêts bancaires	290,69
Total des revenus	524.537,71

CHARGES

Commission de gestion	179.762,29
Commission de banque dépositaire	16.898,62
Frais bancaires et autres commissions	1.019,07
Frais sur transactions	6.363,75
Frais de révision	3.688,01
Autres frais d'administration	10.310,74
Taxe d'abonnement	5.044,88
Intérêts bancaires payés	12,02
Total des charges	223.099,38
REVENUS NETS DES INVESTISSEMENTS	301.438,33

BÉNÉFICE / (PERTE) NET(TE) RÉALISÉ(E)

– sur portefeuille-titres	–525.929,86
– sur options	–428.238,62
– sur futures	–560.557,57
– sur changes à terme	–340.288,98
– sur devises	318.228,99
RÉSULTAT RÉALISÉ	–1.235.347,71

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

– sur portefeuille-titres	–461.277,16
– sur options	92.030,93
– sur futures	–749.257,44
– sur changes à terme	–48.044,11
RÉSULTAT DES OPÉRATIONS	–1.479.341,17
Emissions	2.178.028,21
Rachats	–34.790.274,10
TOTAL DES VARIATIONS DE L'ACTIF NET	–34.091.587,06
TOTAL DE L'ACTIF NET au début de la période	53.336.542,20
TOTAL DE L'ACTIF NET à la fin de la période	19.244.955,14

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	19.244.955,14
– au 31.12.2009	53.336.542,20
– au 31.12.2008	58.718.470,80

Portfolio Turnover Rate (en %)

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

– au 30.06.2010	29,39
-----------------	-------

NOMBRE DE PARTS DE CAPITALISATION

– en circulation au début de la période	380.984
– émises	15.955
– rachetées	–252.797
– en circulation à la fin de la période	144.142

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR PART DE CAPITALISATION

– la plus élevée	142,77	20.04.2010
– la moins élevée	133,51	30.06.2010
– au 30.06.2010	133,51	
– au 31.12.2009	140,00	
– au 31.12.2008	126,73	

TER PAR PART DE CAPITALISATION (EN %)

– au 30.06.2010	1,43
-----------------	------

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

Obligations

EUR	1.500.000	Bank Nederlandse Gemeenten NV 5.25% EMTN 01/04.07.11	1.595.550,00	1.563.504,75	8,12
EUR	1.500.000	Bq du Développement des PME (OSEO) SA 4.375% 99/25.04.11	1.515.450,00	1.541.925,00	8,01
EUR	1.500.000	Commerzbank AG 2.75% 09/13.01.12	1.540.650,00	1.535.666,25	7,98
EUR	1.500.000	Depfa Deutsche Pfandbriefbk AG 5.25% 01/15.07.11	1.573.200,00	1.556.622,00	8,09
EUR	1.600.000	General Electric Capital Corp 4% EMTN 08/15.06.12	1.687.050,00	1.681.040,00	8,74
EUR	1.500.000	IKB Deutsche Industriebank AG 2.125% 09/10.09.12	1.525.500,00	1.525.368,00	7,93
EUR	1.500.000	Rabobank Nederland NV 5.125% EMTN Ser 156 A Tr 1 01/28.02.11	1.558.650,00	1.538.175,00	7,99
EUR	1.400.000	Regie Auton Transports Paris 5.75% EMTN 00/25.10.10	1.457.400,00	1.421.910,00	7,39
EUR	1.500.000	SNS Bank NV 2.875% EMTN Sen 09/30.01.12	1.543.500,00	1.538.474,25	7,99
Total obligations			13.996.950,00	13.902.685,25	72,24

VALEURS MOBILIÈRES NÉGOCIÉES SUR UN AUTRE MARCHÉ RÉGLEMENTÉ ET AUTRES ACTIFS

Instruments du marché monétaire

EUR	500.000	Deutschland 0% T-Bills 10/23.02.11	497.084,87	498.777,10	2,59
USD	2.500.000	US 0% T-Bills 09/01.07.10	1.759.208,50	2.030.148,72	10,55
Total instruments du marché monétaire			2.256.293,37	2.528.925,82	13,14
TOTAL PORTEFEUILLE-TITRES			16.253.243,37	16.431.611,07	85,38

OPTIONS

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

Options sur indices

CHF	10	SWISS MARKET INDEX PUT 09/10 SOFFEX 6100	16.109,88	18.056,27	0,10
CHF	10	SWISS MARKET INDEX PUT 09/10 SOFFEX 6500	18.764,72	35.340,32	0,18
			34.874,60	53.396,59	0,28
EUR	15	DAX CALL 09/10 EUX 6450	14.880,00	5.685,00	0,03
EUR	15	DAX PUT 09/10 EUX 5600	19.492,50	12.540,00	0,07
EUR	30	Euro Stoxx 50 EUR (Price) Index PUT 09/10 EUX 2400	38.685,00	27.660,00	0,14
			73.057,50	45.885,00	0,24
USD	2	SPX FUTURE PUT 09/10 OPRA 1050	21.209,95	27.553,27	0,14
Total options			129.142,05	126.834,86	0,66

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
OPTIONS ÉMISES					
VALEURS MOBILIÈRES ADMISES À LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS ET AUTRES ACTIFS					
Options sur indices					
CHF	-10	SWISS MARKET INDEX PUT 09/10 SOFFEX 5600	-7.562,53	-7.305,79	-0,04
EUR	-15	DAX PUT 09/10 EUX 5000	-9.412,50	-5.122,50	-0,03
EUR	-30	Euro Stoxx 50 EUR (Price) Index PUT 09/10 EUX 2000	-13.875,00	-8.160,00	-0,04
			-23.287,50	-13.282,50	-0,07
USD	-2	SPX FUTURE PUT 09/10 OPRA 950	-10.995,52	-13.429,67	-0,07
Total options émises			-41.845,55	-34.017,96	-0,18
AVOIRS BANCAIRES				1.044.902,46	5,43
AUTRES ACTIFS/(PASSIFS) NETS				1.675.624,71	8,71
TOTAL				19.244.955,14	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	56,11 %
Pays et gouvernements	13,14 %
Services financiers diversifiés	8,74 %
Transports	7,39 %
TOTAL	<u>85,38 %</u>

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

Allemagne	26,59 %
Pays-Bas	24,10 %
Etats-Unis d'Amérique	19,29 %
France	15,40 %
TOTAL	<u>85,38 %</u>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

RAPPORT DE GESTION

du 1^{er} janvier 2010 au 30 juin 2010

Rétrospective

La « crise européenne » a occulté l'évolution favorable de l'économie mondiale et le redressement de la marche des affaires. Les graves difficultés de la Grèce ont progressivement conduit les investisseurs à se montrer méfiants à l'égard des pays les plus fragiles de la zone euro. L'élargissement et l'intensification de la crise ont contraint les autorités politiques européennes, la BCE et le FMI à mettre sur pied un mécanisme de stabilisation de grande envergure.

Les mesures annoncées et partiellement appliquées dès le 10 mai ont permis de relativement stabiliser les marchés financiers, sans engendrer un rebond durable. Les lacunes du plan de stabilisation, la situation fiscale précaire de la plupart des économies avancées, la fragilité persistante du système financier et des doutes quant à la solidité des économies émergentes ont incité les investisseurs à se détourner des actifs risqués au profit des valeurs refuges.

Dans cet environnement tourmenté, les principales places boursières ont enregistré des pertes sévères à partir de la fin du mois d'avril. Proche de l'épicentre de la crise, les capitalisations en euro ont été particulièrement affectées.

Durant la période sous revue, l'exposition sur les marchés a varié entre 33 % et 61 % avec une moyenne semestrielle de 50,1 %. Les détentions sur les marchés actions à la fin de la période sous revue étaient l'Europe (1,9 %), l'Allemagne (5,9 %), les Etats-Unis (11,4 %), l'Angleterre (3,7 %) et la Suisse (10,3 %).

Performance

Au cours du premier semestre 2010, le fonds affiche une performance brute de -4,12 %, une performance nette de -4,77 %, contre une performance de -6,91 % pour son indice de référence, le BCV « *hedgé* » en CHF.

ÉTAT DU PATRIMOINE

au 30 juin 2010 (en CHF)

ACTIF

Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	166.770.396,22
Contrats d'options à la valeur d'évaluation	770.573,51
Avoirs bancaires	2.058.034,47
Autres avoirs liquides	4.546.644,59
A recevoir sur émissions de parts	335.244,42
Revenus à recevoir sur portefeuille-titres	3.541.015,91
Plus-values non réalisées sur changes à terme	8.491.784,20
Total de l'actif	<u>186.513.693,32</u>

EXIGIBLE

Contrats d'options émis à la valeur d'évaluation	161.254,92
A payer sur achats de titres	12.005.861,52
A payer sur opérations de trésorerie	817,50
A payer sur rachats de parts	130.995,54
Moins-values non réalisées sur futures	2.931.477,30
Intérêts bancaires et frais à payer	232.121,46
Autres dettes	161.752,50
Total de l'exigible	<u>15.624.280,74</u>
ACTIF NET à la fin de la période	<u>170.889.412,58</u>
Nombre de parts de capitalisation en circulation	1.512.057
Valeur nette d'inventaire par part de capitalisation	113,02

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

Intérêts sur obligations et autres titres, nets	2.984.319,29
Intérêts bancaires	144,16
Total des revenus	2.984.463,45

CHARGES

Commission de gestion	1.005.607,31
Commission de banque dépositaire	52.885,31
Frais bancaires et autres commissions	5.122,55
Frais sur transactions	41.475,67
Frais de révision	5.284,26
Autres frais d'administration	49.551,80
Taxe d'abonnement	43.657,13
Intérêts bancaires payés	16,48
Autres charges	709,06
Total des charges	1.204.309,57
REVENUS NETS DES INVESTISSEMENTS	1.780.153,88

BÉNÉFICE / (PERTE) NET(TE) RÉALISÉ(E)

– sur portefeuille-titres	–5.413.818,66
– sur options	–503.506,85
– sur futures	–3.228.435,59
– sur changes à terme	4.562.805,66
– sur devises	–242.537,16
RÉSULTAT RÉALISÉ	–3.045.338,72

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

– sur portefeuille-titres	–8.372.788,30
– sur options	–19.026,96
– sur futures	–3.614.657,23
– sur changes à terme	6.899.743,39
RÉSULTAT DES OPÉRATIONS	–8.152.067,82
Emissions	31.170.107,23
Rachats	–9.203.575,00
TOTAL DES VARIATIONS DE L'ACTIF NET	13.814.464,41
TOTAL DE L'ACTIF NET au début de la période	157.074.948,17
TOTAL DE L'ACTIF NET à la fin de la période	170.889.412,58

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	170.889.412,58
– au 31.12.2009	157.074.948,17
– au 31.12.2008	135.318.597,42

Portfolio Turnover Rate (en %)

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

– au 30.06.2010	62,32
-----------------	-------

NOMBRE DE PARTS DE CAPITALISATION

– en circulation au début de la période	1.326.562
– émises	263.553
– rachetées	–78.058
– en circulation à la fin de la période	1.512.057

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR PART DE CAPITALISATION

– la plus élevée	121,49
	20.04.2010
– la moins élevée	113,02
	30.06.2010
– au 30.06.2010	113,02
– au 31.12.2009	118,41
– au 31.12.2008	110,33

TER PAR PART DE CAPITALISATION (EN %)

– au 30.06.2010	1,39
-----------------	------

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

Obligations

CHF	3.000.000	Asian Development Bank 6% 85/20.11.10	3.243.600,00	3.068.100,00	1,80
CHF	3.000.000	Bayerische LB 2% EMTN 06/16.08.11	3.050.900,00	3.039.300,00	1,78
CHF	1.000.000	Bayerische LB 4% EMTN 01/19.01.11	1.046.300,00	1.021.600,00	0,60
CHF	5.685.000	Bk Arbeit Wirtsch Oest Post AG 3.25% EMTN 99/23.02.11	5.911.290,50	5.793.583,50	3,39
CHF	6.185.000	Europaeische Hypothekenbank SA 4.25% 00/20.10.10	6.421.205,50	6.257.364,50	3,66
CHF	3.750.000	IBRD 5.5% Tr A 86/26.11.11	4.161.375,00	4.020.000,00	2,35
CHF	16.800.000	Italia 3.125% EMTN 99/15.07.10	16.999.650,00	16.813.440,00	9,84
CHF	5.000.000	Kommunalbanken A/S 2.125% EMTN 05/04.03.13	5.210.000,00	5.222.500,00	3,06
CHF	2.000.000	LB Hessen-Thuringen GZ 3.75% 01/01.02.11	2.091.400,00	2.041.200,00	1,19
CHF	3.000.000	Municipality Finance Plc 1.875% EMTN Sen 09/04.03.13	3.089.100,00	3.100.500,00	1,81
CHF	1.000.000	Oesterreich 3.375% EMTN 02/25.01.12	1.044.500,00	1.043.000,00	0,61
CHF	7.000.000	UniCredit Bk Austria AG 4.5% EMTN 00/20.12.10	7.179.000,00	7.120.750,00	4,17
			59.448.321,00	58.541.338,00	34,26
EUR	900.000	Bank Nederlandse Gemeenten NV 5.25% EMTN 01/04.07.11	1.389.400,92	1.239.112,77	0,72
EUR	8.443.000	Bq du Développement des PME (OSEO) SA 4.375% 99/25.04.11	13.402.816,06	11.463.814,71	6,71
EUR	1.500.000	Caisse Nat des Autoroutes 5.9% 97/06.06.11	2.353.375,82	2.069.454,49	1,21
EUR	3.000.000	Caisse Refinancement Habitat 4.2% 99/25.04.11	4.708.378,51	4.057.319,19	2,37
EUR	4.000.000	Caisse d'Amort de la Dette Soc 5.25% 98/25.10.12	6.451.603,36	5.771.703,97	3,38
EUR	5.000.000	Commerzbank AG 2.75% 09/13.01.12	6.887.266,11	6.761.389,62	3,96
EUR	8.500.000	Depfa Deutsche Pfandbriefbk AG 5.25% 01/15.07.11	13.107.180,38	11.651.214,79	6,82
EUR	7.000.000	Finland 5.75% 00/23.02.11	10.480.141,90	9.560.001,39	5,59
EUR	7.400.000	General Electric Capital Corp 4% EMTN 08/15.06.12	11.101.250,38	10.269.520,40	6,01
EUR	5.000.000	IKB Deutsche Industriebank AG 2.125% 09/10.09.12	7.285.361,75	6.716.047,43	3,93
EUR	2.000.000	KFW AG 1.25% 10/17.06.13	2.644.383,57	2.644.911,92	1,55
EUR	8.500.000	KFW AG 5.75% 00/04.07.10	13.461.884,12	11.231.893,75	6,57
EUR	2.600.000	Regie Auton Transports Paris 4.75% EMTN Ser 7 99/25.04.11	3.965.316,51	3.536.433,75	2,07
EUR	1.400.000	Regie Auton Transports Paris 5.75% EMTN 00/25.10.10	2.122.167,00	1.878.159,56	1,10
EUR	2.000.000	Royal Bank of Scotland Plc 3.75% EMTN Reg S 08/14.11.11	2.980.049,64	2.727.937,91	1,60
EUR	3.000.000	SNS Bank NV 2.875% EMTN Sen 09/30.01.12	4.422.794,84	4.064.251,78	2,38
			106.763.370,87	95.643.167,43	55,97
NLG	12.000.000	Bank Nederlandse Gemeenten NV 6.125% Sen 97/07.05.12	9.121.114,47	7.794.690,21	4,56
Total obligations			175.332.806,34	161.979.195,64	94,79

VALEURS MOBILIÈRES NÉGOCIÉES SUR UN AUTRE MARCHÉ RÉGLEMENTÉ ET AUTRES ACTIFS

Instruments du marché monétaire

EUR	2.000.000	Deutschland 0% T-Bills 10/23.02.11	2.912.324,97	2.635.280,66	1,54
USD	2.000.000	US 0% T-Bills 09/23.09.10	2.135.476,33	2.155.919,92	1,26
Total instruments du marché monétaire			5.047.801,30	4.791.200,58	2,80
TOTAL PORTEFEUILLE-TITRES			180.380.607,64	166.770.396,22	97,59

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
OPTIONS					
VALEURS MOBILIÈRES ADMISES À LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS ET AUTRES ACTIFS					
Options sur indices					
CHF	50	SWISS MARKET INDEX PUT 09/10 SOFFEX 6100	114.565,00	119.250,00	0,07
EUR	50	DAX CALL 09/10 EUX 6450	61.904,68	25.030,50	0,02
EUR	30	DAX PUT 09/10 EUX 5600	55.498,99	33.127,44	0,02
EUR	50	Euro Stoxx 50 EUR (Price) Index CALL 09/10 EUX 2800	91.291,39	30.181,90	0,02
EUR	75	Euro Stoxx 50 EUR (Price) Index CALL 09/10 EUX 2850	115.387,28	32.196,23	0,02
EUR	30	Euro Stoxx 50 EUR (Price) Index PUT 09/10 EUX 2400	55.071,91	36.535,29	0,02
EUR	50	Euro Stoxx 50 EUR (Price) Index PUT 09/10 EUX 2550	87.685,81	93.385,57	0,05
			466.840,06	250.456,93	0,15
GBP	20	FTSE 100 Index CALL 09/10 LIFFE 5600	44.607,43	3.387,97	0,00
GBP	25	FTSE 100 Index PUT 09/10 LIFFE 5300	97.798,55	191.783,35	0,11
			142.405,98	195.171,32	0,11
USD	10	SPX FUTURE CALL 09/10 OPRA 1150	85.239,47	23.723,70	0,01
USD	10	SPX FUTURE PUT 09/10 OPRA 1050	150.972,25	181.971,56	0,11
			236.211,72	205.695,26	0,12
Total options			960.022,76	770.573,51	0,45

OPTIONS ÉMISES

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

Options sur indices

CHF	-50	SWISS MARKET INDEX PUT 09/10 SOFFEX 5600	-53.725,00	-48.250,00	-0,03
EUR	-30	DAX PUT 09/10 EUX 5000	-26.799,24	-13.532,32	-0,01
EUR	-30	Euro Stoxx 50 EUR (Price) Index PUT 09/10 EUX 2000	-19.752,43	-10.778,31	0,00
			-46.551,67	24.310,63	-0,01
USD	-10	SPX FUTURE PUT 09/10 OPRA 950	-78.266,00	-88.694,29	-0,05
Total options émises			-178.542,67	-161.254,92	-0,09
AVOIRS BANCAIRES				2.058.034,47	1,20
AUTRES ACTIFS/(PASSIFS) NETS				1.451.663,30	0,85
TOTAL				<u>170.889.412,58</u>	<u>100,00</u>

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	60,83 %
Pays et gouvernements	23,43 %
Services financiers diversifiés	6,01 %
Institutions internationales	4,15 %
Transports	3,17 %
TOTAL	<u>97,59 %</u>

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

Allemagne	27,94 %
France	16,84 %
Italie	9,84 %
Etats-Unis d'Amérique	9,62 %
Autriche	8,17 %
Pays-Bas	7,66 %
Finlande	7,40 %
Grand-Duché de Luxembourg	3,66 %
Norvège	3,06 %
Philippines	1,80 %
Royaume-Uni	1,60 %
TOTAL	<u>97,59 %</u>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

RAPPORT DE GESTION

du 1^{er} janvier 2010 au 30 juin 2010

Rétrospective

La « crise européenne » a occulté l'évolution favorable de l'économie mondiale et le redressement de la marche des affaires. Les graves difficultés de la Grèce ont progressivement conduit les investisseurs à se montrer méfiants à l'égard des pays les plus fragiles de la zone euro. L'élargissement et l'intensification de la crise ont contraint les autorités politiques européennes, la BCE et le FMI à mettre sur pied un mécanisme de stabilisation de grande envergure.

Les mesures annoncées et partiellement appliquées dès le 10 mai ont permis de relativement stabiliser les marchés financiers, sans engendrer un rebond durable. Les lacunes du plan de stabilisation, la situation fiscale précaire de la plupart des économies avancées, la fragilité persistante du système financier et des doutes quant à la solidité des économies émergentes ont incité les investisseurs à se détourner des actifs risqués au profit des valeurs refuges.

Dans cet environnement, les obligations gouvernementales allemandes, japonaises et les emprunts du Trésor américain se sont bien comportés avec des baisses de rendements compris entre 21 (JPY) et 90 (USD) points de base.

Durant la période sous revue, l'exposition sur les marchés obligataires longs a varié entre 72 % et 90 % avec une moyenne semestrielle de 82,2 %. Les détentions en obligations de longue échéance à la fin de la période sous revue étaient l'Europe (56,5 %), les Etats-Unis (6,2 %), l'Angleterre (2,9 %) et le Japon (17,9 %).

Performance

Au cours du premier semestre 2010, le fonds affiche une performance brute de -0,52 % et des performances nettes de -1,12 % (classe A), -0,96 % (classe B) et -0,77 % (classe C). L'indice de référence sur base non couverte, le Barclays Capital non « *hedgé* », enregistre une performance de -5,23 % et l'indice sur base couverte en CHF, le Barclays Capital « *hedgé* » progresse de 2,30 %.

ÉTAT DU PATRIMOINE

au 30 juin 2010 (en CHF)

ACTIF

Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	173.980.307,32
Contrats d'options à la valeur d'évaluation	1.028.367,91
Avoirs bancaires	4.390.133,68
Autres avoirs liquides	6.659.912,32
Revenus à recevoir sur portefeuille-titres	3.188.203,54
Plus-values non réalisées sur futures	477.166,26
Plus-values non réalisées sur changes à terme	3.015.430,23
Autres créances	95.234,79
Total de l'actif	192.834.756,05

EXIGIBLE

Contrats d'options émis à la valeur d'évaluation	24.711,36
A payer sur achats de titres	692.532,62
A payer sur rachats de parts	13.199,36
Intérêts bancaires et frais à payer	94.621,70
Total de l'exigible	825.065,04
ACTIF NET à la fin de la période	192.009.691,01
Nombre de parts de classe A en circulation	136.991
Valeur nette d'inventaire par part de classe A	101,66
Nombre de parts de classe B en circulation	192.396
Valeur nette d'inventaire par part de classe B	103,03
Nombre de parts de classe C en circulation	1.509.095
Valeur nette d'inventaire par part de classe C	104,87

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

Intérêts sur obligations et autres titres, nets	3.495.359,00
Intérêts bancaires	811,16
Total des revenus	3.496.170,16

CHARGES

Commission de la société de gestion	574.346,60
Frais sur transactions	30.548,28
Intérêts bancaires payés	21,98
Total des charges	604.916,86

REVENUS NETS DES INVESTISSEMENTS **2.891.253,30**

BÉNÉFICE / (PERTE) NET(TE) RÉALISÉ(E)

– sur portefeuille-titres	–8.593.051,56
– sur options	–1.014.228,65
– sur futures	4.672.999,73
– sur changes à terme	–405.543,78
– sur devises	–774.292,84
RÉSULTAT RÉALISÉ	–3.222.863,80

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

– sur portefeuille-titres	–2.156.169,84
– sur options	198.367,30
– sur futures	1.776.675,71
– sur changes à terme	2.252.447,01

RÉSULTAT DES OPÉRATIONS **–1.151.543,62**

Emissions 1.175.524,87

Rachats –1.660.099,90

TOTAL DES VARIATIONS DE L'ACTIF NET **–1.636.118,65**

TOTAL DE L'ACTIF NET au début de la période **193.645.809,66**

TOTAL DE L'ACTIF NET à la fin de la période **192.009.691,01**

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	192.009.691,01
- au 31.12.2009	193.645.809,66
- au 31.12.2008	247.819.852,97

Portfolio Turnover Rate (en %)

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

- au 30.06.2010	74,99
-----------------	-------

NOMBRE DE PARTS DE CLASSE A

- en circulation au début de la période	149.769
- émises	1.561
- rachetées	-14.339
- en circulation à la fin de la période	136.991

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR PART DE CLASSE A

- la plus élevée	106,43
	25.05.2010
- la moins élevée	101,66
	30.06.2010
- au 30.06.2010	101,66
- au 31.12.2009	102,58
- au 31.12.2008	104,44

TER PAR PART DE CLASSE A (EN %)

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

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

STATISTIQUES (suite)

au 30 juin 2010 (en CHF)

NOMBRE DE PARTS DE CLASSE B

– en circulation au début de la période	184.961
– émises	9.117
– rachetées	–1.682
– en circulation à la fin de la période	192.396

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR PART DE CLASSE B

– la plus élevée	107,83	25.05.2010
– la moins élevée	103,03	30.06.2010
– au 30.06.2010	103,03	
– au 31.12.2009	103,81	
– au 31.12.2008	105,37	

TER PAR PART DE CLASSE B (EN %)

– au 30.06.2010	0.90
-----------------	------

NOMBRE DE PARTS DE CLASSE C

– en circulation au début de la période	1.508.551
– émises	544
– rachetées	0
– en circulation à la fin de la période	1.509.095

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR PART DE CLASSE C

– la plus élevée	109,71	25.05.2010
– la moins élevée	104,87	30.06.2010
– au 30.06.2010	104,87	
– au 31.12.2009	105,45	
– au 31.12.2008	106,61	

TER PAR PART DE CLASSE C (EN %)

– au 30.06.2010	0,50
-----------------	------

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					
Obligations					
CHF	2.000.000	Italia 3.125% EMTN 99/15.07.10	2.030.911,10	2.001.600,00	1,04
EUR	4.000.000	Bank Nederlandse Gemeenten NV 5.25% EMTN 01/04.07.11	6.206.811,64	5.507.167,87	2,87
EUR	3.000.000	Belgium 4% OLO Ser 48 06/28.03.22	4.439.518,10	4.118.864,51	2,15
EUR	8.000.000	Bq du Développement des PME (OSEO) SA 4.375% 99/25.04.11	12.489.124,56	10.862.314,06	5,66
EUR	4.000.000	Caisse Nat des Autoroutes 5.9% 97/06.06.11	6.625.165,82	5.518.545,33	2,87
EUR	4.512.000	Caisse Refinancement Habitat 4.2% 99/25.04.11	6.956.769,84	6.102.208,06	3,18
EUR	3.000.000	Caisse d'Amort de la Dette Soc 4% EMTN Sen 04/25.10.19	4.738.531,63	4.252.101,42	2,21
EUR	2.200.000	Caisse d'Amort de la Dette Soc 5.25% 98/25.10.12	3.539.384,70	3.174.437,19	1,65
EUR	2.000.000	Cie de Financement Foncier 4.875% EMTN 09/25.05.21	3.141.531,73	2.934.843,08	1,53
EUR	3.000.000	Depfa Deutsche Pfandbriefbk AG 5.25% 01/15.07.11	4.610.890,96	4.112.193,45	2,14
EUR	3.000.000	Depfa Deutsche Pfandbriefbk AG 5.5% Ser 473 98/15.01.13	4.829.835,31	4.312.075,56	2,25
EUR	2.500.000	Deutsche Bahn Finance BV 4.375% EMTN 09/23.09.21	3.789.778,40	3.565.856,14	1,86
EUR	6.500.000	Finland 5.75% 00/23.02.11	9.750.240,16	8.877.144,15	4,62
EUR	3.000.000	IKB Deutsche Industriebank AG 2.125% 09/10.09.12	4.376.538,53	4.029.628,45	2,10
EUR	2.000.000	ING Bank NV 5.25% EMTN 99/07.06.19	3.554.936,02	2.896.141,57	1,51
EUR	3.000.000	KFW AG 3.5% 06/04.07.21	4.288.011,35	4.105.330,20	2,14
EUR	3.000.000	Netherlands 3.75% 06/15.01.23	4.463.022,90	4.262.051,54	2,22
EUR	500.000	OEBB Infrastruktur AG 3.5% EMTN 05/19.10.20	676.164,43	667.842,90	0,35
EUR	3.000.000	OEBB Infrastruktur AG 4.875% EMTN Sen 07/27.06.22	5.025.959,43	4.485.875,76	2,34
EUR	2.000.000	Oesterreich 3.9% Sen 05/15.07.20	3.150.042,38	2.808.552,50	1,46
EUR	2.700.000	Regie Auton Transports Paris 4.75% EMTN Ser 7 99/25.04.11	4.266.127,47	3.672.450,43	1,91
EUR	3.300.000	Regie Auton Transports Paris 5.75% EMTN 00/25.10.10	5.210.574,57	4.427.090,40	2,31
EUR	3.000.000	Réseau Ferré de France SA 5.4% 98/26.02.13	4.836.325,93	4.353.583,93	2,27
EUR	4.000.000	Réseau Ferré de France SA 6% EMTN Ser 10 Tr 1 00/12.10.20	7.382.671,10	6.548.481,74	3,41
EUR	2.000.000	SNS Bank NV 2.875% EMTN Sen 09/30.01.12	2.953.914,16	2.709.501,19	1,41
			121.301.871,12	108.304.281,43	56,42
GBP	1.200.000	General Electric Capital Corp 2.75% EMTN Sen 09/07.12.11	1.958.578,06	1.976.358,25	1,03
GBP	1.200.000	KFW AG 5.375% EMTN 01/07.12.11	2.136.329,98	2.054.804,30	1,07
GBP	1.200.000	LCR Fin Plc 4.75% Sen 99/31.12.10	2.173.937,00	1.974.073,79	1,03
			6.268.845,04	6.005.236,34	3,13
JPY	770.000.000	Development Bank of Japan 1.7% Ser Intl 02/20.09.22	7.755.111,57	9.668.567,31	5,04
JPY	250.000.000	Dexia Municipal Agency 0.8% EMTN Sen 05/21.05.12	2.916.820,93	3.032.821,31	1,58
JPY	450.000.000	KFW AG 1.85% Ser INTL 00/20.09.10	5.517.021,12	5.501.851,65	2,87
JPY	600.000.000	Pfandbrief Oest Land-Hypo 1.6% EMTN 01/15.02.11	7.094.912,45	7.341.651,55	3,82
			23.283.866,07	25.544.891,82	13,31
USD	3.500.000	Council of Europe Dev Bank 6.125% EMTN 01/25.01.11	3.822.549,06	3.885.187,22	2,02
USD	4.000.000	Development Bank of Japan 6.875% 99/30.11.11	4.688.546,45	4.649.413,86	2,42
USD	3.000.000	Espana 3.375% EMTN Sen 08/18.07.11	3.380.480,51	3.249.445,97	1,69
USD	3.500.000	Fannie Mae 6.625% 00/15.11.10	4.172.736,35	3.849.709,50	2,00
USD	3.000.000	Italia 5.375% 03/15.06.33	3.173.736,90	3.118.588,20	1,62
USD	3.400.000	Soc Finance Economie Francaise 2.125% Ser REGS 09/30.01.12	3.520.903,27	3.719.552,66	1,94
			22.758.952,54	22.471.897,41	11,69
Total obligations			175.644.445,87	164.327.907,00	85,59

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
--------	------------------------------	--------------	-----------------------	------------------------	---------------------

VALEURS MOBILIÈRES NÉGOCIÉES SUR UN AUTRE MARCHÉ RÉGLEMENTÉ ET AUTRES ACTIFS

Obligations

EUR	3.000.000	Ile de France 5% 98/27.07.10	4.789.192,51	3.976.283,76	2,07
EUR	3.000.000	Lloyds TSB Bank Plc 3.75% EMTN 08/17.11.11	4.623.572,61	4.094.948,16	2,13
Total obligations			9.412.765,12	8.071.231,92	4,20

Instruments du marché monétaire

EUR	1.200.000	Deutschland 0% T-Bills 10/23.02.11	1.747.394,99	1.581.168,40	0,82
Total instruments du marché monétaire			1.747.394,99	1.581.168,40	0,82
TOTAL PORTEFEUILLE-TITRES			186.804.605,98	173.980.307,32	90,61

OPTIONS

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

Options sur futures

EUR	70	BUND GOVT BOND 10 Y - EURO CALL 09/10 EUX 129	107.556,64	136.842,23	0,07
EUR	70	BUND GOVT BOND 10 Y - EURO CALL 09/10 EUX 131	119.558,04	61.948,85	0,03
EUR	70	BUND GOVT BOND 10 Y - EURO PUT 09/10 EUX 124	121.339,70	6.472,27	0,00
EUR	70	BUND GOVT BOND 10 Y - EURO PUT 09/10 EUX 125	134.913,52	12.019,93	0,01
EUR	70	BUND GOVT BOND 10 Y - EURO PUT 09/10 EUX 126	132.478,47	21.266,02	0,01
EUR	70	BUND GOVT BOND 10 Y - EURO PUT 09/10 EUX 127	129.521,21	37.909,00	0,02
			745.367,58	276.458,30	0,14
JPY	7	Japan 10Y Bond CALL 09/10 TSE 142	26.924,04	41.798,40	0,02
JPY	7	Japan 10Y Bond PUT 09/10 TSE 137	16.807,38	1.706,06	0,00
JPY	7	Japan 10Y Bond PUT 09/10 TSE 139	36.784,58	6.824,23	0,01
			80.516,00	50.328,69	0,03
USD	15	T.BONDS PUT 09/10 CBOT 116	20.086,42	1.769,25	0,00
USD	15	T.BONDS PUT 09/10 CBOT 117	14.918,71	2.274,73	0,00
USD	15	T.BONDS PUT 09/10 CBOT 118	32.212,55	2.780,20	0,00
USD	15	T.BONDS PUT 09/10 CBOT 119	32.330,56	3.791,16	0,00
USD	20	US T-NOTES 10 Y CALL 12/10 CBOT 123	29.930,47	33.698,44	0,02
USD	20	US T-NOTES 10 Y PUT 09/10 CBOT 116	22.285,00	1.685,03	0,00
USD	20	US T-NOTES 10 Y PUT 09/10 CBOT 118	21.327,18	4.043,81	0,00
USD	20	US T-NOTES 10 Y PUT 12/10 CBOT 117	19.437,56	15.164,30	0,01
			192.528,45	65.206,92	0,03
Total options sur futures			1.018.412,03	391.993,91	0,20

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
AUTRES VALEURS MOBILIÈRES ET AUTRES ACTIFS					
Options sur devises					
CHF	2.000.000	BUY / CALL / H2 / / 910 / 1.1 / 0910	40.000,00	30.258,00	0,02
CHF	150.000.000	BUY / CALL / H3 / / 710 / 1.165 / 0710	40.800,00	78.600,00	0,04
CHF	5.000.000	BUY / CALL / H4 / / 710 / 1.435 / 0710	63.500,00	5,00	0,00
CHF	2.000.000	BUY / PUT / H2 / / 910 / 1.14 / 0910	44.400,00	135.556,00	0,07
CHF	5.000.000	BUY / PUT / H4 / / 810 / 1.4 / 0810	83.500,00	391.955,00	0,21
Total options sur devises			272.200,00	636.374,00	0,34
TOTAL OPTIONS			1.290.612,03	1.028.367,91	0,54

OPTIONS ÉMISES

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

Options sur futures					
EUR	-70	BUND GOVT BOND 10 Y - EURO PUT 09/10 EUX 120	-30.100,56	-924,61	0,00
EUR	-70	BUND GOVT BOND 10 Y - EURO PUT 09/10 EUX 121	-40.112,30	-924,61	0,00
EUR	-70	BUND GOVT BOND 10 Y - EURO PUT 09/10 EUX 122	-32.870,60	-1.849,22	0,00
			-103.083,46	-3.698,44	0,00
USD	-15	T.BONDS PUT 09/10 CBOT 109	-6.712,56	-252,82	0,00
USD	-15	T.BONDS PUT 09/10 CBOT 110	-3.798,53	-252,82	0,00
USD	-15	T.BONDS PUT 09/10 CBOT 111	-8.489,57	-252,82	0,00
USD	-20	US T-NOTES 10 Y CALL 09/10 CBOT 124	-13.546,39	-16.512,34	-0,01
USD	-20	US T-NOTES 10 Y PUT 09/10 CBOT 112	-6.454,65	-337,09	0,00
USD	-20	US T-NOTES 10 Y PUT 09/10 CBOT 113	-7.462,94	-673,97	0,00
USD	-20	US T-NOTES 10 Y PUT 09/10 CBOT 114	-13.404,33	-1.011,06	0,00
			-59.868,97	-19.292,92	-0,01
Total options sur futures			-162.952,43	-22.991,36	-0,01

AUTRES VALEURS MOBILIÈRES ET AUTRES ACTIFS

Options sur devises					
CHF	-2.000.000	SELL / CALL / H2 / / 910 / 1.19 / 0910	-32.000,00	-1.720,00	0,00
Total options sur devises			-32.000,00	-1.720,00	0,00
TOTAL OPTIONS ÉMISES			-194.952,43	-24.711,36	-0,01
AVOIRS BANCAIRES				4.390.133,68	2,29
AUTRES ACTIFS/(PASSIFS) NETS				12.635.593,46	6,57
TOTAL				192.009.691,01	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	45,72 %
Pays et gouvernements	22,35 %
Transports	12,59 %
Services financiers diversifiés	5,86 %
Administrations publiques locales	2,07 %
Institutions internationales	2,02 %
TOTAL	90,61 %

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

France	34,61 %
Allemagne	13,39 %
Pays-Bas	9,87 %
Autriche	7,97 %
Japon	7,46 %
Finlande	4,62 %
Royaume-Uni	3,16 %
Etats-Unis d'Amérique	3,03 %
Italie	2,66 %
Belgique	2,15 %
Espagne	1,69 %
TOTAL	90,61 %

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

RAPPORT DE GESTION

du 1^{er} janvier 2010 au 30 juin 2010

Rétrospective

La « crise européenne » a occulté l'évolution favorable de l'économie mondiale et le redressement de la marche des affaires. Les graves difficultés de la Grèce ont progressivement conduit les investisseurs à se montrer méfiants à l'égard des pays les plus fragiles de la zone euro. L'élargissement et l'intensification de la crise ont contraint les autorités politiques européennes, la BCE et le FMI à mettre sur pied un mécanisme de stabilisation de grande envergure.

Les mesures annoncées et partiellement appliquées dès le 10 mai ont permis de relativement stabiliser les marchés financiers, sans engendrer un rebond durable. Les lacunes du plan de stabilisation, la situation fiscale précaire de la plupart des économies avancées, la fragilité persistante du système financier et des doutes quant à la solidité des économies émergentes ont incité les investisseurs à se détourner des actifs risqués au profit des valeurs refuges.

Dans un premier temps, les obligations industrielles ont poursuivi le redressement amorcé en 2009. Elles n'ont toutefois pas été épargnées par la dégradation sévère des conditions financières qui s'est manifestée à partir de la fin du mois d'avril.

Performance

Au cours du premier semestre 2010, le fonds enregistre une performance brute de -0,41 % et des performances nettes de -0,99 %, -0,84 % et -0,65 % pour les classes A, B et C respectivement. Sur la même période, l'indice de référence, le ML Global Large Cap Corporate, affiche une variation de -2,61 %. La surperformance du fonds par rapport à son indice de référence provient de la performance positive réalisée par la stratégie de « *currency overlay* » au cours du deuxième trimestre.

ÉTAT DU PATRIMOINE

au 30 juin 2010 (en CHF)

ACTIF

Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	81.213.752,47
Contrats d'options à la valeur d'évaluation	94.519,55
Avoirs bancaires	1.180.428,26
Revenus à recevoir sur portefeuille-titres	1.320.053,31
Plus-values non réalisées sur changes à terme	3.463.470,43
Total de l'actif	<u>87.272.224,02</u>

EXIGIBLE

Contrats d'options émis à la valeur d'évaluation	316.055,90
A payer sur rachats de parts	11.324,88
Intérêts bancaires et frais à payer	39.389,28
Total de l'exigible	<u>366.770,06</u>
ACTIF NET à la fin de la période	<u>86.905.453,96</u>
Nombre de parts de classe A en circulation	22.131
Valeur nette d'inventaire par part de classe A	104,50
Nombre de parts de classe B en circulation	57.868
Valeur nette d'inventaire par part de classe B	104,83
Nombre de parts de classe C en circulation	745.909
Valeur nette d'inventaire par part de classe C	105,28

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

Intérêts sur obligations et autres titres, nets	2.375.304,94
Intérêts bancaires	690,82
Commissions reçues	5.446,29
Total des revenus	2.381.442,05

CHARGES

Commission de la société de gestion	238.319,74
Frais bancaires et autres commissions	105,46
Intérêts bancaires payés	24,92
Total des charges	238.450,12
REVENUS NETS DES INVESTISSEMENTS	2.142.991,93

BÉNÉFICE / (PERTE) NET(TE) RÉALISÉ(E)

– sur portefeuille-titres	306.857,08
– sur options	–191.575,00
– sur changes à terme	–5.501.847,00
– sur devises	–983.202,24
RÉSULTAT RÉALISÉ	–4.226.775,23

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

– sur portefeuille-titres	–582.135,33
– sur options	–295.900,35
– sur changes à terme	4.608.083,13
RÉSULTAT DES OPÉRATIONS	–496.727,78
Emissions	806.723,71
Rachats	–182.710,93
TOTAL DES VARIATIONS DE L'ACTIF NET	127.285,00
TOTAL DE L'ACTIF NET au début de la période	86.778.168,96
TOTAL DE L'ACTIF NET à la fin de la période	86.905.453,96

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	86.905.453,96
– au 31.12.2009	86.778.168,96

Portfolio Turnover Rate (en %)

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

– au 30.06.2010	41,00
-----------------	-------

NOMBRE DE PARTS DE CLASSE A

– en circulation au début de la période	20.368
– émises	2.398
– rachetées	–635
– en circulation à la fin de la période	22.131

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR PART DE CLASSE A

– la plus élevée	107,86
	04.05.2010
– la moins élevée	104,50
	30.06.2010
– au 30.06.2010	104,50
– au 31.12.2009	105,42

TER PAR PART DE CLASSE A (en %)

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

NOMBRE DE PARTS DE CLASSE B

– en circulation au début de la période	54.123
– émises	4.817
– rachetées	–1.072
– en circulation à la fin de la période	57.868

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR PART DE CLASSE B

– la plus élevée	108,15
	04.05.2010
– la moins élevée	104,83
	30.06.2010
– au 30.06.2010	104,83
– au 31.12.2009	105,60

TER PAR CLASSE DE PART B (en %)

– au 30.06.2010	0,90
-----------------	------

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

STATISTIQUES (suite)

au 30 juin 2010 (en CHF)

NOMBRE DE PARTS DE CLASSE C

- en circulation au début de la période	745.611
- émises	298
- rachetées	0
- en circulation à la fin de la période	745.909

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR PART DE CLASSE C

- la plus élevée	108,55	04.05.2010
- la moins élevée	105,28	30.06.2010
- au 30.06.2010	105,28	
- au 31.12.2009	105,84	

TER PAR PART DE CLASSE C (en %)

- au 30.06.2010	0,50
-----------------	------

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					
Obligations					
AUD	450.000	GE Cap Australia Fdg Pty Ltd 8% EMTN 08/13.02.12	402.128,15	423.183,71	0,49
EUR	70.000	ANZ Banking Group Ltd 5.25% EMTN Sen 08/20.05.13	110.332,33	100.179,14	0,12
EUR	150.000	Accor SA 7.5% Sen 09/04.02.14	244.823,04	221.014,73	0,25
EUR	160.000	Adecco Intl Financial Serv BV 7.625% EMTN 09/28.04.14	256.617,25	242.274,17	0,28
EUR	230.000	Aegon Global Istl Markets Plc 4.25% EMTN 07/23.01.12	331.052,25	311.787,22	0,36
EUR	180.000	Alliander Finance BV 5.5% EMTN 09/20.04.16	284.699,45	271.481,37	0,31
EUR	40.000	Allianz Finance II BV FRN Sen Sub 02/13.01.25	59.506,58	56.292,61	0,06
EUR	100.000	Allianz SE FRN EMTN Sub 04/15.01.Perpetual	131.138,52	120.010,37	0,14
EUR	200.000	Allied Irish Banks Plc 12.5% 09/25.06.19	283.937,29	267.342,82	0,31
EUR	200.000	American Intl Group Inc 4% EMTN Sen 06/20.09.11	191.607,65	259.780,75	0,30
EUR	150.000	Anheuser-Bush InBev SA 8.625% EMTN 09/30.01.17	258.056,12	261.170,42	0,30
EUR	100.000	Assicurazioni Generali SpA 5.125% EMTN Sen 09/16.09.24	154.187,18	137.103,76	0,16
EUR	150.000	Atlantia SpA 5.625% EMTN 09/06.05.16	233.885,56	220.765,08	0,25
EUR	150.000	BASF Finance Europe NV 5.125% EMTN 09/09.06.15	236.375,79	222.620,57	0,26
EUR	300.000	BBVA Senior Finance SA 3.625% GI MTN 09/14.05.12	455.395,02	399.658,02	0,46
EUR	250.000	BHP Billiton Finance Ltd 6.375% EMTN 09/04.04.16	410.971,01	389.633,81	0,45
EUR	70.000	BMW US Capital LLC 6.375% EMTN 09/23.07.12	112.137,74	100.280,85	0,12
EUR	240.000	BNP Paribas SA 3.25% EMTN Sen 09/27.03.12	366.045,46	325.222,09	0,37
EUR	50.000	BNP Paribas SA 5.431% EMTN Sub 07/07.09.17	77.628,62	74.059,58	0,08
EUR	200.000	Banco Comercial Portugues SA 5.625% EMTN Sen 09/23.04.14	304.221,71	256.366,12	0,29
EUR	200.000	Bank of Ireland 4.625% EMTN Sen 09/08.04.13	304.642,20	254.545,03	0,29
EUR	50.000	Banque PSA Finance VAR EMTN Sen 09/04.05.12	79.518,11	71.730,72	0,08
EUR	200.000	Bertelsmann AG 7.875% EMTN Sen 09/16.01.14	316.400,65	307.707,44	0,35
EUR	200.000	CEZ AS 5.75% EMTN Sen 09/26.05.15	308.451,26	296.263,42	0,34
EUR	200.000	Caixa Geral de Depositos SA 4.375% EMTN Sen 09/13.05.13	301.606,30	266.229,46	0,31
EUR	190.000	Cie de Saint-Gobain SA 8.25% EMTN 09/28.07.14	315.850,49	297.049,01	0,34
EUR	150.000	Coca Cola HBC Finance BV 7.875% EMTN 08/15.01.14	255.775,98	229.716,63	0,26
EUR	200.000	Commerzbank AG VAR EMTN Ser 551 06/13.09.16	222.074,23	242.949,51	0,28
EUR	240.000	DNB NOR Bank ASA 5.875% EMTN Sen 08/20.06.13	382.926,98	349.107,77	0,40
EUR	290.000	Daimler Intl Fin BV 6.875% 09/10.06.11	466.546,00	400.834,25	0,46
EUR	280.000	Danske Bank A/S VAR EMTN Ser 316 08/18.08.14	379.839,59	376.038,74	0,43
EUR	320.000	Deutsche Telekom Intl Fin BV 6% EMTN 09/20.01.17	511.576,23	484.651,84	0,56
EUR	200.000	E.On Intl Finance BV 5.75% EMTN 08/07.05.20	344.257,25	313.726,66	0,36
EUR	150.000	ENBW Intl Finance BV 6.125% EMTN Ser 14 09/07.07.39	249.230,72	243.978,07	0,28
EUR	50.000	ENEL SpA 5.25% EMTN 07/20.06.17	78.205,92	72.725,17	0,08
EUR	50.000	ENI SpA 5% EMTN 09/28.01.16	79.339,34	72.760,17	0,08
EUR	50.000	Electricité de France 4.625% EMTN 09/11.09.24	76.820,78	69.800,10	0,08
EUR	500.000	Electricité de France 5.125% EMTN 09/23.01.15	797.666,11	735.342,05	0,85
EUR	50.000	Elia Syst Operator SA NV 5.625% 09/22.04.16	79.126,81	75.284,69	0,09
EUR	510.000	GE Capital European Funding 5.25% EMTN 09/31.01.13	792.871,85	718.202,36	0,83
EUR	200.000	GE Capital European Funding 5.375% EMTN Sen 09/23.01.20	312.798,63	284.740,14	0,33
EUR	200.000	Gaz Capital SA 5.44% Sen 07/02.11.17	237.233,55	268.484,58	0,31

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
EUR	60.000	Goldman Sachs Group Inc 5.375% EMTN Ser C 08/15.02.13	91.422,31	82.434,71	0,09
EUR	500.000	Goldman Sachs Group Inc 6.375% EMTN Sen 08/02.05.18	759.051,04	715.687,48	0,82
EUR	50.000	HSBC Holdings Plc 6.25% EMTN Ser 11 Tr 1 08/19.03.18	78.265,16	74.362,39	0,09
EUR	200.000	Hutchison Whampoa Intl Ltd 4.75% 09/14.11.16	304.508,58	278.082,95	0,32
EUR	210.000	ING Bank NV 5.5% EMTN Sub 01/04.01.12	321.693,06	285.642,52	0,33
EUR	100.000	Intesa Sanpaolo SpA VAR 09/14.10.Perpetual	156.098,90	121.788,52	0,14
EUR	100.000	Intesa Sanpaolo Spa VAR EMTN 08/28.05.18	150.671,44	135.975,40	0,16
EUR	400.000	JPMorgan Chase & Co 6.125% EMTN Sen 09/01.04.14	640.555,79	590.368,54	0,68
EUR	230.000	John Deere Capital Corp 7.50% EMTN Sen 09/24.01.14	378.336,48	355.883,83	0,41
EUR	150.000	KPN NV 6.5% Sen 08/15.01.16	250.651,38	231.209,54	0,27
EUR	130.000	Lanxess Finance BV 7.75% EMTN 09/09.04.14	207.836,12	200.284,58	0,23
EUR	170.000	Merck Fin Services GmbH 4.875% EMTN 09/27.09.13	270.052,10	244.674,30	0,28
EUR	500.000	Merrill Lynch & Co Inc 6.75% EMTN Sen 08/21.05.13	762.458,26	712.216,90	0,82
EUR	240.000	Munich Re Finance BV VAR 03/21.06.23	357.948,02	335.487,79	0,39
EUR	50.000	NYSE Euronext Inc 5.375% EMTN Sen 08/30.06.15	78.329,53	72.163,14	0,08
EUR	150.000	National Australia Bank Ltd 4.625% EMTN 10/10.02.20	218.863,55	202.836,24	0,23
EUR	500.000	Nederlandse Gasunie NV 5.125% EMTN 09/31.03.17	790.440,32	752.202,96	0,87
EUR	100.000	Nederlandse Waterschapsbank NV 4.375% EMTN 08/22.01.18	152.854,22	145.845,95	0,17
EUR	150.000	New York Life Global Funding 4.375% EMTN 07/19.01.17	223.969,91	207.595,84	0,24
EUR	50.000	Nippon Telegraph & Teleph Corp 4.125% EMTN 04/09.06.11	78.896,88	67.661,84	0,08
EUR	100.000	Nordea Bank AB VAR EMTN Ser NB 104 Tr 1 08/10.09.18	144.764,07	144.135,15	0,17
EUR	200.000	Norinchukin Finance (Cayman) VAR EMTN Ser 1 06/28.09.16	286.352,01	266.238,57	0,31
EUR	100.000	Petroleos Mexicanos 5.5% EMTN Sen 09/09.01.17	150.414,63	135.996,87	0,16
EUR	100.000	Pfizer Inc 5.75% 09/03.06.21	164.033,43	157.820,30	0,18
EUR	100.000	Philip Morris Intl Inc 4.25% EMTN Sen 09/23.03.12	155.211,72	137.612,82	0,16
EUR	100.000	Philip Morris Intl Inc 5.75% EMTN Sen 09/24.03.16	157.997,71	152.414,64	0,18
EUR	50.000	Portugal Telec Intl Finance BV 6% EMTN 09/30.04.13	79.150,43	69.910,72	0,08
EUR	50.000	Procter & Gamble Co 5.125% Tr B 07/24.10.17	79.276,90	75.601,04	0,09
EUR	150.000	RCI Banque 8.125% EMTN 09/15.05.12	237.870,66	213.739,66	0,25
EUR	80.000	RWE Finance BV 6.5% EMTN 09/10.08.21	135.442,94	130.833,85	0,15
EUR	500.000	Rabobank Nederland NV 5.875% Sub 09/20.05.19	780.298,78	751.486,40	0,86
EUR	150.000	Robert Bosch GmbH 5.125% EMTN Sen 09/12.06.17	241.998,72	225.067,48	0,26
EUR	150.000	Royal Bank of Scotland Plc 5.75% EMTN Sen 09/21.05.14	227.012,56	208.153,67	0,24
EUR	70.000	Royal Bank of Scotland Plc 6.934% EMTN 08/09.04.18	89.018,73	91.622,86	0,11
EUR	200.000	Sabco Capital BV 4.50% Ser I 08/28.11.13	294.500,82	274.016,26	0,32
EUR	50.000	Santander Intl Debt SA 5.625% EMTN Ser 08/14.02.12	79.969,44	68.565,51	0,08
EUR	150.000	Schiphol Nederland BV 6.625% EMTN Sen 08/23.01.14	249.613,69	227.736,31	0,26
EUR	160.000	Securitas AB 6.5% EMTN Sen 09/02.04.13	254.189,50	234.604,64	0,27
EUR	190.000	Shell Intl Finance BV 4.375% EMTN 09/14.05.18	286.574,99	270.119,16	0,31
EUR	300.000	Société Générale de Paris VAR 09/04.09.Perpetual	486.799,21	403.096,78	0,46
EUR	150.000	St George Bank Ltd 6.5% EMTN Sen 08/24.06.13	244.124,98	220.787,86	0,25
EUR	250.000	Telecom Italia SpA 6.75% EMTN Sen 09/21.03.13	399.486,88	358.821,19	0,41
EUR	210.000	Telecom Italia SpA 8.25% EMTN Ser 22 09/21.03.16	352.577,50	329.349,19	0,38
EUR	100.000	TeliaSonera AB 5.125% EMTN Sen 09/13.03.14	157.179,34	145.331,46	0,17
EUR	150.000	Thames Water Utilities Cayman 6.125% EMTN Ser 5 09/04.02.13	237.785,19	216.643,96	0,25
EUR	50.000	Tokyo Electric Power Co Inc 4.5% 04/24.03.14	77.795,73	72.120,87	0,08
EUR	100.000	Toronto-Dominion Bank (The) 5.375% EMTN Sen 08/14.05.15	159.721,93	149.471,74	0,17
EUR	240.000	Total Capital SA 3.625% EMTN 09/19.05.15	359.127,68	333.715,40	0,38

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
EUR	90.000	Total Capital SA 5.125% EMTN Ser 54 09/26.03.24	139.511,69	136.464,66	0,16
EUR	490.000	UBS AG London 5.625% EMTN Sen 09/19.05.14	751.513,06	704.338,03	0,81
EUR	150.000	Unicredit SpA 6.7% EMTN Sub 08/05.06.18	194.948,08	202.731,13	0,23
EUR	400.000	VTB Capital SA 8.25% EMTN Ser 5 08/30.06.11	612.436,31	554.403,34	0,64
EUR	180.000	Verbund Intl Finance BV 4.75% 09/17.04.15	278.082,99	257.815,12	0,30
EUR	200.000	Verizon Wireless Capital LLC 8.75% 08/18.12.15	362.097,47	341.435,88	0,39
EUR	130.000	Volkswagen Intl Finance NV 5.625% EMTN 09/09.02.12	205.855,67	181.291,38	0,21
EUR	200.000	Volvo Treasury AB 7.875% EMTN 09/01.10.12	306.767,33	291.382,80	0,34
EUR	350.000	Wachovia Bank NA 6% EMTN Sen 08/23.05.13	543.960,15	507.421,15	0,58
EUR	150.000	Wal-Mart Stores Inc 4.875% Ser 09/21.09.29	226.188,47	217.398,84	0,25
EUR	100.000	Wiener Staed Ver AG Vie Ins Gr VAR EMTN 08/12.09.Perpetual	151.157,53	134.742,04	0,15
EUR	250.000	Zurich Finance (USA) Inc 6.5% EMTN 09/14.10.15	395.337,73	381.053,10	0,44
			28.404.427,25	26.456.808,54	30,45
GBP	250.000	Abbey Natl T Serv Plc 7.125% EMTN Ser B-1416 Sen 08/20.06.11	467.438,22	421.159,05	0,48
GBP	170.000	Akzo Nobel NV 8% EMTN 09/06.04.16	316.258,17	327.699,21	0,38
GBP	100.000	Anheuser-Bush InBev SA VAR Rating Lk 09/30.07.24	213.647,77	230.574,00	0,27
GBP	100.000	Barclays Bank PLC 10% EMTN Ser 195 09/21.05.21	222.868,73	199.869,95	0,23
GBP	380.000	Barclays Bank Plc VAR Ser RCI 08/15.06.Perpetual	746.390,24	763.805,82	0,88
GBP	150.000	Centrica Plc VAR EMTN Ser 13 Sen Reg 5 09/10.12.14	266.729,26	259.059,98	0,30
GBP	50.000	E.On Intl Finance BV 6.75% EMTN Ser 38 09/27.01.39	95.907,23	98.946,49	0,11
GBP	100.000	EDP Finance BV 8.625% EMTN Ser 13 08/04.01.24	208.790,82	191.914,67	0,22
GBP	200.000	Fin For Danish Industry A/S 6% EMTN 07/06.02.12	252.181,69	316.161,88	0,36
GBP	200.000	GE Capital UK Funding 8% EMTN Sen 09/14.01.39	428.071,97	414.068,11	0,48
GBP	100.000	Glaxosmithkline Capital PLC 6.375% EMTN Ser 12 08/09.03.39	204.318,00	191.028,31	0,22
GBP	200.000	HBOS Plc VAR EMTN Ser 34 Sub 07/18.10.17	316.876,77	301.230,94	0,35
GBP	50.000	HSBC Holdings Plc 6.5% EMTN Sen 09/20.05.24	89.740,12	87.857,75	0,10
GBP	120.000	Holcim GB Finance Ltd VAR EMTN 09/24.04.17	222.254,10	237.638,08	0,27
GBP	100.000	Lloyds TSB Bank Plc 6.375% EMTN Ser 3856 09/15.04.14	180.339,59	171.132,05	0,20
GBP	200.000	Royal Bank of Scotland Plc 6.375% EMTN Sen 09/29.04.14	356.093,72	341.292,88	0,39
GBP	150.000	Scottish & Southern Energy Plc 8.375% EMTN Ser 3 08/20.11.28	327.645,67	332.391,40	0,38
GBP	150.000	Statoil ASA 6.875% EMTN Ser 2009-1 09/11.03.31	303.646,75	295.387,49	0,34
GBP	170.000	Stockland Finance Pty Ltd 5.625% EMTN 06/25.10.13	243.780,90	283.002,36	0,33
GBP	90.000	Svenska Handelsbanken AB 5.5% Sen 09/26.05.16	158.484,51	156.265,80	0,18
GBP	80.000	Vodafone Group Plc 8.125% EMTN Ser 36 Tr 1 08/26.11.18	166.253,00	159.588,27	0,18
			5.787.717,23	5.780.074,49	6,65
JPY	20.000.000	Agence Française de Dév SA 1.8% 07/19.06.15	251.895,23	256.566,63	0,30
JPY	61.000.000	Bayerische LB 1.4% EMTN 01/22.04.13	663.070,94	758.852,41	0,87
JPY	30.000.000	Deutsche Bahn Finance BV 1.65% EMTN 04/01.12.14	371.563,40	377.574,83	0,43
JPY	10.000.000	Development Bank of Japan 1.75% Ser INTL 07/17.03.17	127.179,57	130.580,40	0,15
JPY	10.000.000	Dexia Municipal Agency 1.55% EMTN 06/31.10.13	121.833,09	122.620,42	0,14
JPY	10.000.000	Dexia Municipal Agency 1.8% EMTN 07/09.05.17	120.086,80	122.092,76	0,14
JPY	40.000.000	General Electric Capital Corp 1.45% Sen 06/10.11.11	428.432,56	489.150,96	0,56
JPY	20.000.000	Italia 4.5% 95/08.06.15	271.654,53	273.992,78	0,32
			2.355.716,12	2.531.431,19	2,91
USD	300.000	AT&T Inc 6.7% Sen 08/15.11.13	354.825,72	376.212,70	0,43
USD	300.000	Abu Dhabi Commercial Bank 4.75% EMTN Reg 5 09/08.10.14	291.144,55	320.876,52	0,37
USD	320.000	Abu Dhabi National Energy Co 5.62% Ser1 Tr1 144A 07/25.10.12	353.520,19	358.729,95	0,41
USD	370.000	Altria Group Inc 9.7% 08/10.11.18	451.455,65	505.722,78	0,58

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	200.000	American Express Co 6.15% Sen 07/28.08.17	210.712,32	238.412,40	0,27
USD	250.000	American Express Co 8.15% Sen GI 08/19.03.38	323.545,07	366.386,67	0,42
USD	360.000	AstraZeneca Plc 5.9% Sen 07/15.09.17	413.147,09	453.949,85	0,52
USD	200.000	Atlantic Finance Limited Step-up Ser Regs 09/27.05.14	223.540,20	228.071,03	0,26
USD	355.000	Axa SA 8.6% Sen Sub 00/15.12.30	392.396,59	432.087,42	0,50
USD	100.000	Bank Nederlandse Gemeenten NV 5.25% EMTN 07/31.01.17	110.459,60	121.356,43	0,14
USD	250.000	Bank of America Corp 4.5% Sen 10/01.04.15	278.714,61	272.499,04	0,31
USD	200.000	Bank of America Corp 6.22% Sub 06/15.09.26	174.143,38	208.344,77	0,24
USD	150.000	Bank of China Hong Kong Branch 5.55% Ser REGS 10/11.02.20	159.019,84	160.984,17	0,19
USD	220.000	Boeing Co 6.875% Sen 09/15.03.39	271.246,14	300.886,26	0,35
USD	100.000	British Telecommunications Plc 5.15% Sen 07/15.01.13	109.773,09	112.789,15	0,13
USD	250.000	CSX Corp 6.25% Sen 08/01.04.15	294.570,67	310.269,34	0,36
USD	200.000	Cial Bk of Qatar 7.5% REGS 09/18.11.19	198.531,61	230.432,61	0,26
USD	350.000	Cisco Systems Inc 4.45% Ser 09/15.01.20	356.660,85	398.388,32	0,46
USD	730.000	Citigroup Inc 5.25% Sen 07/27.02.12	781.586,77	819.656,30	0,94
USD	100.000	Citigroup Inc 5.3% Sen 07/17.10.12	105.744,20	112.353,29	0,13
USD	150.000	Citigroup Inc 5.50% GI Sub 07/15.02.17	132.057,26	160.145,89	0,18
USD	720.000	Citigroup Inc 6.5% Sen 08/19.08.13	767.211,84	829.454,14	0,95
USD	200.000	Coca-Cola Femsa SAB de CV 4.625% REGS Sen 10/15.02.20	216.863,00	222.869,06	0,26
USD	180.000	Comcast Corp 8.375% 02/15.03.13	219.082,63	225.325,24	0,26
USD	150.000	Comcast Corp 9.455% 02/15.11.22	193.463,47	223.602,13	0,26
USD	100.000	ConocoPhillips 6.5% Sen 09/01.02.39	117.355,92	129.757,43	0,15
USD	220.000	Devon Energy Corp 6.3% Sen 09/15.01.19	252.714,53	275.093,86	0,32
USD	150.000	Dow Chemical Co VAR Sen 09/15.05.39	165.288,60	224.276,80	0,26
USD	240.000	Eksportfinans ASA 5.5% 06/25.05.16	259.665,70	294.803,64	0,34
USD	232.000	Energy Treansfer Partner LP 9% Sen 09/15.04.19	285.524,40	295.807,52	0,34
USD	250.000	Fedex Corp 8% Sen 09/15.01.19	325.694,10	342.734,67	0,39
USD	155.000	Firstenergy Corp 7.375% Ser C 01/15.11.31	159.585,75	177.449,02	0,20
USD	550.000	France Telecom SA VAR 02/01.03.31	797.600,85	820.920,09	0,94
USD	250.000	Fuerstenberg Cap VAR 30.06.Perpetual	229.256,04	219.808,17	0,25
USD	380.000	General Electric Capital Corp 5.9% Sen Tr 819 09/13.05.14	423.700,91	453.120,42	0,52
USD	90.000	General Electric Capital Corp 6.15% Ser A Tr 793 07/07.08.37	83.807,19	99.277,96	0,11
USD	50.000	Glaxosmithkline Capital Inc 5.65% Sen 08/15.05.18	57.462,84	61.730,57	0,07
USD	90.000	Goldman Sachs Group Inc 6.25% Sen 07/01.09.17	98.235,36	103.537,07	0,12
USD	180.000	Goldman Sachs Group Inc 7.5% Sen 09/15.02.19	204.973,56	217.557,63	0,25
USD	707.000	HSBC Finance Corp 5.9% Sen 07/19.06.12	778.997,50	810.429,58	0,93
USD	250.000	Hutchison Whampo Intl 9/16 Ltd 4.625% Ser REGS 09/11.09.15	268.464,05	281.166,29	0,32
USD	100.000	IBM Corp 7.625% Sen 08/15.10.18	128.128,20	138.931,49	0,16
USD	260.000	Intl Paper Co VAR Sen Lk Ratings Changes 09/15.05.19	288.866,49	359.751,04	0,41
USD	110.000	JPMorgan Chase & Co 6% Sen 07/15.01.18	118.924,24	132.150,14	0,15
USD	690.000	JPMorgan Chase & Co 7.25% Sen 08/01.02.18	777.646,53	865.998,30	1,00
USD	150.000	Jefferies Group Inc (New) 6.25% Sen 06/15.01.36	129.521,57	144.475,07	0,17
USD	310.000	Johnson & Johnson 5.55% 07/15.08.17	361.444,62	390.105,32	0,45
USD	120.000	Kimberly Clark Corp 6.125% Sen 07/01.08.17	140.188,36	152.996,51	0,18
USD	110.000	Kimberly Clark Corp 7.5% Sen 08/01.11.18	139.534,65	151.433,83	0,17
USD	70.000	Kraft Foods Inc 6.5% Sen 07/11.08.17	79.202,57	87.856,41	0,10
USD	400.000	Lloyds TSB Bank Plc 4.375% Reg S Tr 1 10/12.01.15	425.287,25	418.399,80	0,48
USD	380.000	Metlife Inc 6.817% Ser A 08/15.08.18	412.201,20	462.891,05	0,53

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	300.000	National Bank of Abu Dhabi 4.5% EMTN Sen Reg S 09/11.09.14	312.237,54	330.892,23	0,38
USD	350.000	Nationwide Building Society 6.25% Regs Sen 10/25.02.20	382.479,79	396.935,24	0,46
USD	200.000	Natl City Pref Cap Trust I VAR 08/10.06.Perpetual	229.938,08	235.619,47	0,27
USD	250.000	Novartis Capital Corp 2.9% Sen 10/24.04.15	293.522,58	277.243,78	0,32
USD	218.000	ONEOK Partners LP 8.625% Sen 09/01.03.19	258.762,69	291.207,59	0,33
USD	100.000	Oversea-Chinese Bankg Corp Ltd 7.75% Reg S 01/06.09.11	118.763,60	115.138,67	0,13
USD	100.000	Pacific Gas & Electric Co 8.25% Sen 08/15.10.18	132.835,97	138.370,32	0,16
USD	200.000	Partner Re Fin LLC 5.5% Sen 10/01.06.20	214.300,15	208.446,39	0,24
USD	350.000	Pemex Project Fding Mast Trust 6.625% MTN 05/15.06.35	334.601,01	388.745,17	0,45
USD	280.000	Pepsico Inc 7.9% Sen 08/01.11.18	364.982,80	392.048,67	0,45
USD	200.000	Petrobras Intl Fin Co Ltd 7.875% Sen 09/15.03.19	233.870,55	247.357,32	0,28
USD	150.000	Pfizer Inc 7.2% Sen 09/15.03.39	191.143,24	212.636,60	0,24
USD	250.000	Philips Electronics NV 5.75% Sen 08/11.03.18	277.162,29	304.670,81	0,35
USD	230.000	Pitney Bowes 5.75% Tr 3 07/15.09.17	262.580,23	277.387,12	0,32
USD	200.000	Posco 8.75% Sen RegS 09/26.03.14	272.882,21	256.862,97	0,30
USD	150.000	Rabobank Nederland NV VAR Ser Reg S 09/31.12.Perpetual	186.476,94	200.104,02	0,23
USD	65.000	Reed Elsevier Capital Inc VAR Sen Lk Rating Ch 09/15.01.19	74.284,82	89.134,79	0,10
USD	260.000	Regions Financial Corp 6.375% Sub 02/15.05.12	253.734,79	277.644,67	0,32
USD	230.000	Reynolds American Inc 7.625% Sen Secd 06/01.06.16	249.915,64	281.348,25	0,32
USD	358.000	Rio Tinto Finance USA Ltd 8.95% 09/01.05.14	436.339,96	468.885,06	0,54
USD	640.000	Roche Holdings Inc 7% Ser REGS 09/01.03.39	775.276,80	893.922,82	1,03
USD	240.000	SB Capital SA 5.93% LPN Sberbank Ser 2 06/14.11.11	261.555,37	268.642,44	0,31
USD	270.000	Shell Intl Finance BV 6.375% Sen 08/15.12.38	312.348,10	347.292,87	0,40
USD	262.000	Singapore Telecom Ltd VAR Ser REGS 01/01.12.31	312.650,20	369.356,94	0,42
USD	250.000	TNK-BP Finance SA 7.25% Reg-S 10/02.02.20	283.945,20	268.212,60	0,31
USD	270.000	Telefonica Emisiones SA 6.421% Sen 06/20.06.16	320.151,93	320.125,25	0,37
USD	150.000	Time Warner Cable Inc 6.55% 07/01.05.37	162.243,63	174.006,38	0,20
USD	390.000	Time Warner Cable Inc 7.3% Sen 08/01.07.38	456.628,47	489.081,13	0,56
USD	60.000	Time Warner Cable Inc 8.75% Sen 08/14.02.19	74.636,48	81.666,38	0,09
USD	200.000	Time Warner Companies Inc 9.125% Sen 93/25.01.13	238.784,72	251.899,55	0,29
USD	270.000	Transcanada Pipelines Ltd 7.625% Sen 09/15.01.39	351.274,53	372.892,34	0,43
USD	150.000	Tyco International Ltd VAR Sen Global 09/15.01.19	176.452,83	208.894,13	0,24
USD	250.000	United Health Group Inc 6% Sen 08/15.02.18	258.137,07	302.388,21	0,35
USD	200.000	United Parcel Service Inc 6.2% Sen 08/15.01.38	237.219,00	259.441,74	0,30
USD	200.000	United Technologies Corp 6.125% Sen 08/01.02.19	239.457,60	257.481,08	0,30
USD	489.000	Verizon Communications Inc 7.35% Sen 09/01.04.39	576.556,09	648.310,96	0,75
USD	75.000	Verizon Global Funding Corp 7.75% Sen 01/01.12.30	88.621,11	101.523,95	0,12
USD	70.000	Verizon New Jersey Inc 5.875% Ser A 02/17.01.12	80.579,10	79.889,17	0,09
USD	260.000	Virginia Electric and Power Co 8.875% Ser B 08/15.11.38	365.180,09	408.046,91	0,47
USD	212.000	Wal-Mart Stores Inc 6.5% Sen 07/15.08.37	247.656,24	277.835,47	0,32
USD	250.000	Wal-Mart Stores Inc 7.55% Sen 00/15.02.30	340.053,06	355.612,33	0,41
USD	270.000	Weatherford Intl Ltd 5.95% 07/15.06.12	301.637,20	308.817,97	0,36
			<u>26.434.549,02</u>	<u>28.538.284,90</u>	<u>32,80</u>
Total obligations			63.384.537,77	63.729.782,83	73,30

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
VALEURS MOBILIÈRES NÉGOCIÉES SUR UN AUTRE MARCHÉ RÉGLEMENTÉ ET AUTRES ACTIFS					
Obligations					
CAD	400.000	Bank of America Corp 4.5% Sen Ser C 07/30.01.12	374.800,80	413.488,09	0,48
CAD	310.000	Bank of Nova Scotia VAR 08/03.10.18	326.982,56	342.102,67	0,39
CAD	350.000	Royal Bank Canada 5.06% Dep Notes Sen 08/17.07.13	365.876,96	381.119,83	0,44
CAD	50.000	Sun Life Financial Inc VAR Ser 09 09/31.03.19	54.846,36	58.241,45	0,07
CAD	280.000	Telus Corp 4.95% Ser CF 09/15.05.14	284.200,00	300.261,59	0,35
CAD	660.000	Wells Fargo Fin Canada Corp 5.2% 07/13.09.12	669.163,58	707.069,63	0,81
			2.075.870,26	2.202.283,26	2,54
EUR	90.000	GDF Suez 5% EMTN 09/23.02.15	141.000,06	131.868,23	0,15
EUR	150.000	Metro Finance BV 9.375% EMTN 08/28.11.13	258.927,66	240.276,98	0,28
EUR	50.000	Natl Grid Elec Transmissi Plc 6.625% EMTN 08/28.01.14	81.521,70	75.676,33	0,09
EUR	200.000	Skandinaviska Enskilda Banken 4.375% EMTN 09/29.05.12	298.666,24	275.145,33	0,32
EUR	300.000	Standard Chartered Plc 5.75% EMTN Sen 09/30.04.14	462.899,91	436.463,96	0,50
			1.243.015,57	1.159.430,83	1,34
GBP	250.000	Swiss Reinsurance Co AG VAR EMTN Sub 07/25.11.Perpetual	318.045,00	316.613,94	0,36
USD	250.000	AT&T Inc 4.95% Sen 07/15.01.13	311.859,45	292.529,40	0,34
USD	220.000	Aflac 8.5% Sen 09/15.05.19	251.644,10	285.371,68	0,33
USD	280.000	American Intl Group Inc 4.95% Ser MP Tr 35 07/20.03.12	210.492,43	304.013,82	0,35
USD	200.000	Amgen Inc 5.85% Sen 07/01.06.17	230.826,96	249.668,66	0,29
USD	310.000	Anadarko Petroleum Corp 8.70% Sen 09/15.03.19	381.226,93	314.440,12	0,36
USD	320.000	ArcelorMittal SA 9% Sen 09/15.02.15	365.195,26	407.915,13	0,47
USD	294.000	BB&T Corp 5.7% Ser A Tr 1 09/30.04.14	325.592,06	349.946,61	0,40
USD	155.000	Bank of America Funding Corp 7.375% Sen 09/15.05.14	173.961,15	187.617,57	0,22
USD	200.000	Berkshire Hathaway Fin Corp 5.75% Sen 10/15.01.40	211.520,74	228.996,46	0,26
USD	218.000	Best Buy Co Inc VAR Sen 09/15.07.13	242.139,31	263.049,44	0,30
USD	230.000	CME Group Inc 5.4% Sen 08/01.08.13	257.888,88	274.662,86	0,32
USD	100.000	Canadian National Railway Co 5.55% Sen 09/01.03.19	110.943,06	123.198,68	0,14
USD	290.000	Capital One Fin Corp 7.375% Ser Global 09/23.05.14	326.840,09	359.473,36	0,41
USD	100.000	Commonwealth Bank of Australia 5% Tr 81 Reg S 09/15.10.19	103.737,46	111.808,72	0,13
USD	270.000	ConocoPhillips 4.6% Global 09/15.01.15	301.165,62	318.204,79	0,37
USD	150.000	ConocoPhillips 6% Sen Global 09/15.01.20	170.013,53	190.064,04	0,22
USD	600.000	Credit Suisse First Boston 5% MTN Sen Tr 411 08/15.05.13	652.351,20	690.665,71	0,79
USD	200.000	Credit Suisse New York 5.5% Tr 1 09/01.05.14	220.285,50	235.543,99	0,27
USD	121.000	Deutsche Bk AG London 4.875% Ser A Tr 311 08/20.05.13	132.254,18	139.736,89	0,16
USD	670.000	Deutsche Bk AG London 6% Sen 07/01.09.17	724.008,88	798.907,69	0,92
USD	150.000	Enel Finance Intl SA 5.7% Gtd Ser 144A 07/15.01.13	172.962,85	172.911,81	0,20
USD	250.000	Gerdau Holdings Inc 7% Reg S 09/20.01.20	268.594,42	274.830,97	0,32
USD	220.000	IBM Corp 5.6% Sen 09/30.11.39	235.103,15	263.563,19	0,30
USD	300.000	Korea Hyd N P Co Ltd 6.25% Sen 09/17.06.14	344.756,79	352.232,24	0,41
USD	150.000	Kraft Foods Inc 5.375% 10/10.02.20	168.151,94	173.075,17	0,20
USD	200.000	Kuwait Projects Co 8.875% EMTN Sen 09/17.10.16	213.322,76	223.078,26	0,26
USD	150.000	Macquarie Group Ltd 7.3% Ser REGS 09/01.08.14	175.512,68	176.884,44	0,20
USD	220.000	Marathon Oil Corp 7.5% Sen 09/15.02.19	260.323,37	284.433,17	0,33
USD	260.000	Merrill Lynch & Co Inc 6.15% MTN Tr 676 08/25.04.13	284.142,49	299.895,76	0,34
USD	720.000	Morgan Stanley 6% Ser F MTN 08/28.04.15	773.707,17	813.960,06	0,94

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 CHF)

Devise	Valeur nominale/ Quantité	Dénomination	Coût d'acquisition	Valeur d'évaluation	% de l'actif net
USD	520.000	Morgan Stanley 6.625% MTN Ser F 08/01.04.18	555.055,69	588.397,24	0,68
USD	400.000	National Australia Bank Ltd 2.5% Reg S Tr 24 10/08.01.13	463.253,66	436.063,17	0,50
USD	100.000	Natl Rural Utili Coop Fin Corp 5.5% 08/01.07.13	114.414,07	119.377,65	0,14
USD	300.000	Pacificorp 5.65% Sen 08/15.07.18	344.675,79	370.231,74	0,43
USD	350.000	RAS Laffan Liquefied Na Gas Cny 5.5% Ser F 09/30.09.14	382.416,64	403.181,59	0,46
USD	100.000	Royal Bank of Scotland Gr Plc 6.4% Sen 09/21.10.19	104.097,80	109.037,36	0,13
USD	240.000	Sempra Energy 6.5% Sen 09/01.06.16	269.317,63	299.703,06	0,34
USD	150.000	Siemens Financieringsmaatsc NV 5.5% Ser 144A 06/16.02.12	172.175,33	173.014,84	0,20
USD	100.000	Simon Property Group LP 10.35% Ser GI 09/01.04.19	134.704,47	143.728,20	0,17
USD	200.000	Unicredito Luxembourg Finance SA 6% Tr3 144A 07/31.10.17	162.718,38	214.052,48	0,25
USD	280.000	Union Bank of California 5.95% Tr1 06/11.05.16	277.150,48	321.399,41	0,37
USD	290.000	Veolia Environnement 5.25% 08/03.06.13	319.447,93	336.863,60	0,39
USD	310.000	WEA Fin LLC 5.4% Sen 06/01.10.12	327.521,17	354.097,31	0,41
USD	230.000	Whirlpool Corp VAR Tr 50	255.912,72	293.319,71	0,34
			<u>12.483.386,17</u>	<u>13.323.148,05</u>	<u>15,36</u>
Total obligations			16.120.317,00	17.001.476,08	19,60

AUTRES VALEURS MOBILIÈRES ET AUTRES ACTIFS

Obligations

CAD	240.000	Capital Desjardins Inc VAR Ser E 09/01.04.19	244.387,95	262.199,03	0,30
CAD	180.000	Scotiabank Tier I Trust VAR Ser 09-1 09/30.06.Perpetual	198.410,45	220.294,53	0,25
Total obligations			<u>442.798,40</u>	<u>482.493,56</u>	<u>0,55</u>
TOTAL PORTEFEUILLE-TITRES			79.947.653,17	81.213.752,47	93,45

OPTIONS

AUTRES VALEURS MOBILIÈRES ET AUTRES ACTIFS

Options sur devises

CHF	750.000	BUY / CALL / H2 / / 810 / 1.1 / 0810	11.850,00	4.719,00	0,01
CHF	15.000.000	BUY / CALL / H3 / / 710 / 1.165 / 0710	4.080,00	7.860,00	0,01
CHF	4.000.000	BUY / CALL / H4 / / 810 / 1.4462 / 0810	46.000,00	1.244,00	0,00
CHF	300.000	BUY / CALL / H9 / / 810 / 1.09 / 0810	8.880,00	547,80	0,00
CHF	750.000	BUY / PUT / H2 / / 810 / 1.065 / 0810	11.850,00	7.098,75	0,01
CHF	1.500.000	BUY / PUT / H2 / / 810 / 1.12 / 0810	27.600,00	73.050,00	0,08
Total options			<u>110.260,00</u>	<u>94.519,55</u>	<u>0,11</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 CHF)

Devise	Valeur nominale/ Quantité	Dénomination	Coût d'acquisition	Valeur d'évaluation	% de l'actif net
OPTIONS ÉMISES					
AUTRES VALEURS MOBILIÈRES ET AUTRES ACTIFS					
Options sur devises					
CHF	-1.500.000	SELL / CALL / H2 / / 810 / 1.17 / 0810	-27.600,00	-1.425,00	0,00
CHF	-300.000	SELL / CALL / H9 / / 810 / 1.16 / 0810	-2.310,00	-18,90	0,00
CHF	-4.000.000	SELL / PUT / H4 / / 810 / 1.4 / 0810	-46.000,00	-314.612,00	-0,36
Total options émises			-75.910,00	-316.055,90	-0,36
AVOIRS BANCAIRES				1.180.428,26	1,36
AUTRES ACTIFS/(PASSIFS) NETS				4.732.809,58	5,44
TOTAL				86.905.453,96	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)

Services financiers diversifiés	32,42 %
Banques	24,13 %
Services aux collectivités	5,34 %
Télécommunications	5,33 %
Energie	4,90 %
Produits pharmaceutiques et biotechnologie	3,03 %
Assurances	2,89 %
Produits alimentaires, boissons et tabac	2,82 %
Matériaux	2,14 %
Médias	2,01 %
Transports	1,44 %
Commerce de détail	1,28 %
Biens d'équipement	1,08 %
Matériel et équipement informatiques	0,92 %
Services aux entreprises et fournitures	0,91 %
Biens de consommation durables et habillement	0,69 %
Produits domestiques et de soins	0,44 %
Equipements et services de santé	0,35 %
Sociétés d'investissement et de participations	0,33 %
Pays et gouvernements	0,32 %
Automobiles et composants automobiles	0,26 %
Hôtels, restaurants et loisirs	0,25 %
Immobilier	0,17 %
TOTAL	<u>93,45 %</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)

Etats-Unis d'Amérique	38,92 %
Pays-Bas	10,32 %
Royaume-Uni	8,35 %
France	5,86 %
Australie	3,65 %
Canada	3,35 %
Grand-Duché de Luxembourg	2,74 %
Irlande	2,60 %
Italie	2,21 %
Allemagne	2,18 %
Caïmans (îles)	1,74 %
Suède	1,45 %
Emirats arabes unis	1,16 %
Norvège	1,08 %
Espagne	0,91 %
Danemark	0,79 %
Suisse	0,72 %
Qatar	0,72 %
Corée du Sud	0,71 %
Belgique	0,66 %
Portugal	0,60 %
Singapour	0,55 %
Bermudes (îles)	0,51 %
Mexique	0,42 %
République tchèque	0,34 %
Japon	0,31 %
Jersey	0,26 %
Hong Kong	0,19 %
Autriche	0,15 %
TOTAL	93,45 %

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

BCV

DYNAMIC FUND

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS

au 30 juin 2010

Note 1 Organisation et objet

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

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

- BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST World Exponbond (EUR)
- BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST World Expo-equity (EUR).

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

- BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST World Expo-equity REP (EUR).

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

- BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST World Expo-equity REP (CHF).

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

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

En date du 10 juin 2009, la société de gestion a lancé un nouveau compartiment :

- BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST Corporate Bond Expo (CHF).

Pour chaque compartiment, excepté pour BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST International Bond Expo (CHF) et BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST Corporate Bond Expo (CHF), la société de gestion n'émet qu'une seule classe de parts, à savoir des parts de capitalisation. Les parts sont cotées à la Bourse de Luxembourg.

Pour BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST International Bond Expo (CHF) et BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST Corporate Bond Expo (CHF), il existe plusieurs classes de part :

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

Le calcul de la valeur nette d'inventaire est effectué chaque mercredi. Ce jour est appelé le « jour d'évalua-

tion ». 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 excepté pour le compartiment BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST International Bond Expo (CHF) où le Conseil d'administration se réserve le droit de prélever en faveur du compartiment une commission de rachat d'un maximum de 0,50 % du montant du rachat.

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

Note 2 Principales règles d'évaluation

Pour chaque 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 mardi, ce jour est appelé « jour date VNI ».

a) Présentation des états financiers

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

b) Evaluation du portefeuille

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

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

Pour les valeurs mobilières non cotées, ainsi que pour les valeurs mobilières cotées mais pour lesquelles le der-

BCV
DYNAMIC FUND

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS (suite)

au 30 juin 2010

nier 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 contrats d'options négociés de gré à gré sont réévalués hebdomadairement sur base de sources externes (entre autres Telekurs, Reuters, Bloomberg) dans la 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 au jour date VNI.

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

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

1 EUR = 1,3208709 CHF Franc suisse

f) Frais d'établissement

Les frais d'établissement ont été amortis linéairement sur les cinq premiers exercices sociaux et ont été répartis sur les différents 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, excepté pour le compartiment

BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST International Bond Expo (CHF) et BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST Corporate Bond Expo (CHF) pour lequel ces frais sont supportés par la société de gestion.

g) Dividendes, intérêts

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

h) Contrats de change à terme

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

i) Principes comptables relatifs aux options

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

j) Contrats de futures

Les contrats de futures sont enregistrés en hors-bilan et sont évalués au dernier cours connu aux bourses de valeurs ou marchés réglementés à cet effet. Les plus- ou moins-values réalisées et non réalisées sont enregistrées dans l'état du patrimoine et dans l'état des opérations et autres variations de l'actif net.

k) A recevoir / à payer sur opérations de trésorerie

La rubrique « A recevoir sur opérations de trésorerie » reprend des montants de clôtures de dépôts à terme, d'ouvertures d'emprunts à terme et de clôtures d'opérations de change au comptant qui ne sont pas encore intégrés dans les « Avoirs bancaires ».

La rubrique « A payer sur opérations de trésorerie » reprend des montants d'ouvertures de dépôts à terme, de clôtures d'emprunts à terme et d'ouvertures d'opérations de change au comptant qui ne sont pas encore intégrés dans les « Avoirs bancaires ».

BCV DYNAMIC FUND

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS (suite)

au 30 juin 2010

Pour un compartiment possédant des montants « A recevoir sur opérations de trésorerie » et des montants « A payer sur opérations de trésorerie » à la date du rapport, seul le montant net est présenté dans l'état du patrimoine.

Note 3 Rémunération de la société de gestion

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

- 1,2 %, mais actuellement appliqué à 1,0 %, sur le BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST World Expobond (EUR),
- 1,5 %, mais actuellement appliqué à 1,2 %, sur le BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST World Expoequity (EUR),
- 1,5 %, mais actuellement appliqué à 1,2 %, sur le BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST World Expoequity REP (EUR),
- 1,25 %, mais actuellement appliqué à 1,2 %, sur le BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST World Expoequity REP (CHF).

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

Les compartiments BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST International Bond Expo (CHF) et BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST Corporate Bond Expo (CHF) (lancé le 10 juin 2009) supportent, à l'exception des frais de courtage et des commissions bancaires à payer habituellement sur les transactions en titres du portefeuille du compartiment, une commission forfaitaire, payable à la société de gestion de :

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

La commission forfaitaire est payable pour chaque classe de parts à la société de gestion par douzième à la fin de chaque mois et calculée sur la base de la valeur des actifs nets moyens mensuels du compartiment. Elle est reprise dans l'état des opérations et autres variations de l'actif net sous la rubrique « Commission de la société de gestion ». La société de gestion supporte pour les compartiments BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST International Bond Expo (CHF) et BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST Corporate Bond Expo (CHF), tous les frais énumérés dans le prospectus.

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.

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

Note 5 Clôture de l'exercice annuel

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

Note 6 Commission de vente

Le prix d'émission d'une part d'un 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.

Pour le compartiment BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST Corporate Bond Expo (CHF) une indemnité de souscription de maximum 5 % de la valeur nette d'inventaire, fixée par le Conseil d'administration de Gérifonds (Luxembourg) SA en fonction des coûts occasionnés par les souscriptions, est reversée au compartiment pour compenser les spreads des prix des obligations.

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.

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
DYNAMIC FUND

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS (suite)

au 30 juin 2010

BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST World Expobond (EUR)

Devise	Achats	Devise	Ventes	Echéance	Résultat non réalisé (en EUR)
EUR	2.660.585,33	USD	3.500.000,00	30.07.2010	-196.439,23
EUR	415.385,89	JPY	50.000.000,00	12.08.2010	-46.089,59
EUR	1.851.851,85	JPY	205.000.000,00	15.09.2010	-40.992,23
EUR	3.888.213,85	USD	4.800.000,00	30.09.2010	-28.561,66
					<u>-312.082,71</u>

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

Devise	Achats	Devise	Ventes	Echéance	Résultat non réalisé (en EUR)
EUR	2.068.913,63	USD	2.750.000,00	27.07.2010	-175.929,95
					<u>-175.929,95</u>

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

Devise	Achats	Devise	Ventes	Echéance	Résultat non réalisé (en CHF)
CHF	14.607.000,00	EUR	10.000.000,00	05.07.2010	1.398.773,63
CHF	10.220.000,00	EUR	7.000.000,00	26.07.2010	976.120,34
CHF	14.299.180,00	EUR	9.800.000,00	30.08.2010	1.364.146,26
CHF	19.808.520,00	EUR	13.800.000,00	24.09.2010	1.601.016,99
CHF	4.324.000,00	USD	4.000.000,00	27.09.2010	17.696,75
CHF	15.444.000,00	EUR	10.800.000,00	25.10.2010	1.202.804,54
CHF	5.708.200,00	EUR	4.000.000,00	22.11.2010	436.596,39
CHF	2.330.870,00	EUR	1.700.000,00	22.11.2010	90.438,46
CHF	6.732.600,00	EUR	4.900.000,00	22.11.2010	274.885,57
CHF	17.725.680,00	EUR	12.600.000,00	20.12.2010	1.129.305,27
					<u>8.491.784,20</u>

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

Devise	Achats	Devise	Ventes	Echéance	Résultat non réalisé (en CHF)
EUR	1.852.907,64	USD	2.600.000,00	30.07.2010	-355.934,80
CHF	46.467.850,00	EUR	33.500.000,00	24.09.2010	2.268.476,76
CHF	3.965.700,00	EUR	3.000.000,00	24.09.2010	7.547,17
CHF	4.052.100,00	EUR	3.000.000,00	24.09.2010	93.947,17
CHF	3.993.000,00	EUR	3.000.000,00	24.09.2010	34.847,17
CHF	4.098.300,00	EUR	3.000.000,00	24.09.2010	140.147,17
CHF	322.400,00	GBP	200.000,00	24.09.2010	259,35

BCV
DYNAMIC FUND

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS (suite)

au 30 juin 2010

Devise	Achats	Devise	Ventes	Echéance	Résultat non réalisé (en CHF)
CHF	327.720,00	GBP	200.000,00	24.09.2010	5.579,35
CHF	324.380,00	GBP	200.000,00	24.09.2010	2.239,35
CHF	2.474.455,50	GBP	1.485.000,00	24.09.2010	82.561,21
CHF	848.435,00	JPY	70.000.000,00	24.09.2010	-4.439,46
CHF	17.248.000,00	JPY	1.400.000.000,00	24.09.2010	190.510,74
CHF	821.775,00	USD	750.000,00	24.09.2010	14.289,84
CHF	829.125,00	USD	750.000,00	24.09.2010	21.639,84
CHF	10.713.625,00	USD	9.500.000,00	24.09.2010	485.479,69
CHF	806.775,00	USD	750.000,00	24.09.2010	-710,16
CHF	836.475,00	USD	750.000,00	24.09.2010	28.989,84
					<u>3.015.430,23</u>

BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST Corporate Bond Expo (CHF)

Devise	Achats	Devise	Ventes	Echéance	Résultat non réalisé (en CHF)
CAD	150.000,00	CHF	154.785,00	07.09.2010	-2.817,14
CHF	107.440,00	CAD	100.000,00	07.09.2010	6.128,09
CHF	103.470,00	CAD	100.000,00	07.09.2010	2.158,09
CHF	104.470,00	CAD	100.000,00	07.09.2010	3.158,09
CHF	105.460,00	CAD	100.000,00	07.09.2010	4.148,09
CHF	106.460,00	CAD	100.000,00	07.09.2010	5.148,09
CHF	101.490,00	CAD	100.000,00	07.09.2010	178,09
CHF	1.424.800,00	CAD	1.300.000,00	07.09.2010	107.745,17
CHF	27.309.500,00	EUR	19.300.000,00	07.09.2010	1.838.531,52
CHF	1.372.500,00	EUR	1.000.000,00	07.09.2010	52.760,70
CHF	1.405.300,00	EUR	1.000.000,00	07.09.2010	85.560,70
CHF	2.026.650,00	EUR	1.500.000,00	07.09.2010	47.041,05
CHF	1.392.700,00	EUR	1.000.000,00	07.09.2010	72.960,70
CHF	1.331.400,00	EUR	1.000.000,00	07.09.2010	11.660,70
CHF	1.363.350,00	EUR	1.000.000,00	07.09.2010	43.610,70
CHF	1.382.800,00	EUR	1.000.000,00	07.09.2010	63.060,70
CHF	1.322.400,00	EUR	1.000.000,00	07.09.2010	2.660,70
CHF	2.013.600,00	EUR	1.500.000,00	07.09.2010	33.991,05
CHF	123.310,00	JPY	10.000.000,00	07.09.2010	1.462,87
CHF	122.690,00	JPY	10.000.000,00	07.09.2010	842,87
CHF	123.400,00	JPY	10.000.000,00	07.09.2010	1.552,87
CHF	121.725,00	JPY	10.000.000,00	07.09.2010	-122,13
CHF	1.120.500,00	JPY	90.000.000,00	07.09.2010	23.875,83
CHF	543.100,00	USD	500.000,00	07.09.2010	4.575,22
CHF	548.050,00	USD	500.000,00	07.09.2010	9.525,22
CHF	553.000,00	USD	500.000,00	07.09.2010	14.475,22
CHF	781.060,00	USD	700.000,00	07.09.2010	27.125,31
CHF	562.750,00	USD	500.000,00	07.09.2010	24.225,22
CHF	6.888.000,00	USD	6.000.000,00	07.09.2010	425.702,63
EUR	4.838.221,95	GBP	4.000.000,00	10.09.2010	-60.015,57
EUR	19.723.371,36	USD	23.600.000,00	10.09.2010	612.559,78
					<u>3.463.470,43</u>

BCV
DYNAMIC FUND

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS (suite)

au 30 juin 2010

Note 10 Contrats de futures

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

BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST World Expobond (EUR)

	Quantité	Dénomination	Devise	Valeur d'évaluation (en EUR)	Résultat non réalisé (en EUR)
Achat	20	BUND GOVT BOND 10 Y - EURO FUT 09/10 EUX	EUR	2.587.800,00	-8.000,00
Vente	125	EURO-SCHATZ 2YR 6% FUT 09/10 EUX	EUR	-13.691.250,00	14.175,00
Achat	4	JAPAN GOVT BOND 10Y FUT 09/10 TSX	JPY	5.227.721,00	41.885,24
Achat	3	MINI JAP GOVT BD 10Y FUT 09/10 SIMEX	JPY	391.968,36	2.933,81
Achat	53	US LONG BOND 20 Y FUT 09/10 CBOT	USD	5.516.776,88	176.749,12
Achat	235	US T-NOTES 10 Y FUT 09/10 CBOT	USD	23.510.910,65	463.652,96
					<u>691.396,13</u>

BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST World Expoequity (EUR)

	Quantité	Dénomination	Devise	Valeur d'évaluation (en EUR)	Résultat non réalisé (en EUR)
Achat	15	SWISS MARKET INDEX FUT 09/10 EUX	CHF	692.270,52	-40.200,75
Achat	1	DAX FUT 09/10 DTB	EUR	149.037,50	587,50
Achat	3	FTSE 100 Index FUT 09/10 LIFFE	GBP	178.832,13	-11.578,93
Achat	5	S&P 500 Composite Index FUT 09/10 CME	USD	1.047.636,54	-49.136,66
					<u>-100.328,84</u>

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

	Quantité	Dénomination	Devise	Valeur d'évaluation (en EUR)	Résultat non réalisé (en EUR)
Achat	28	SWISS MARKET INDEX FUT 09/10 EUX	CHF	1.292.238,31	-75.041,40
Achat	9	DAX FUT 09/10 DTB	EUR	1.341.337,50	-30.712,50
Vente	40	EURO-SCHATZ 2YR 6% FUT 09/10 EUX	EUR	-4.381.200,00	3.800,00
Achat	60	Euro Stoxx 50 EUR (Price) Index FUT 09/10 EUX	EUR	1.540.800,00	-69.300,00
Achat	20	FTSE 100 Index FUT 09/10 LIFFE	GBP	1.192.214,23	-77.192,85
Achat	10	S&P 500 Composite Index FUT 09/10 CME	USD	2.095.273,08	-101.998,12
					<u>-350.444,87</u>

BCV
DYNAMIC FUND

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS (suite)

au 30 juin 2010

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

	Quantité	Dénomination	Devise	Valeur d'évaluation (en CHF)	Résultat non réalisé (en CHF)
Achat	300	SWISS MARKET INDEX FUT 09/10 EUX	CHF	18.288.000,00	-1.062.000,00
Achat	50	DAX FUT 09/10 DTB	EUR	9.842.964,95	-250.800,37
Vente	220	EURO-SCHATZ 2YR 6% FUT 09/10 EUX	EUR	-31.828.498,11	27.606,20
Achat	100	Euro Stoxx 50 EUR (Price) Index FUT 09/10 EUX	EUR	3.391.996,51	-128.124,48
Achat	90	FTSE 100 Index FUT 09/10 LIFFE	GBP	7.086.424,96	-458.828,05
Achat	70	S&P 500 Composite Index FUT 09/10 CME	USD	19.373.096,93	-1.059.330,60
					<u>-2.931.477,30</u>

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

	Quantité	Dénomination	Devise	Valeur d'évaluation (en CHF)	Résultat non réalisé (en CHF)
Achat	226	BUND GOVT BOND 10 Y - EURO FUT 09/10 EUX	EUR	38.625.092,24	66.294,51
Achat	94	EURO BUXL 30Y BND FUT 09/10 EUX	EUR	13.918.545,19	63.176,60
Vente	160	EURO-SCHATZ 2YR 6% FUT 09/10 EUX	EUR	-23.147.998,62	20.077,24
Achat	28	LONG GILT FUT 09/10 LIFFE	GBP	5.468.184,90	107.043,74
Achat	2	JAPAN GOVT BOND 10Y FUT 09/10 TSX	JPY	3.452.572,31	27.053,19
Achat	12	MINI JAP GOVT BD 10Y FUT 09/10 SIMEX	JPY	2.070.958,45	15.500,75
Achat	3	US LONG BOND 20 Y FUT 09/10 CBOT	USD	412.468,88	13.622,60
Achat	65	US T-NOTES 10 Y FUT 09/10 CBOT	USD	8.589.647,12	164.397,63
					<u>477.166,26</u>

Note 11 Engagements sur options émises

Au 30 juin 2010, les compartiments suivants étaient engagés dans les contrats d'options ci-dessous:

BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST World Expobond (EUR)

Devise	Quantité	Dénomination	Engagement (en EUR)
Options émises sur futures			
EUR	50	BUND GOVT BOND 10 Y - EURO PUT 09/10 EUX 120	6.000.000,00
EUR	50	BUND GOVT BOND 10 Y - EURO PUT 09/10 EUX 121	6.050.000,00
USD	30	T.BONDS PUT 09/10 CBOT 115	2.816.556,45
USD	50	US T-NOTES 10 Y CALL 09/10 CBOT 124	5.061.637,69
USD	30	US T-NOTES 10 Y PUT 09/10 CBOT 114	2.792.064,66
			<u>22.720.258,80</u>

BCV
DYNAMIC FUND

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS (suite)

au 30 juin 2010

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

Devise	Quantité	Dénomination	Engagement (en EUR)
Options sur indices			
CHF	10	SWISS MARKET INDEX PUT 09/10 SOFFEX 5600	423.962,70
EUR	15	DAX PUT 09/10 EUX 5000	375.000,00
EUR	30	Euro Stoxx 50 EUR (Price) Index PUT 09/10 EUX 2000	600.000,00
USD	2	SPX FUTURE PUT 09/10 OPRA 950	387.786,76
			1.786.749,46

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

Devise	Quantité	Dénomination	Engagement (en CHF)
Options sur indices			
CHF	50	SWISS MARKET INDEX PUT 09/10 SOFFEX 5600	2.800.000,00
EUR	30	DAX PUT 09/10 EUX 5000	990.653,19
EUR	30	Euro Stoxx 50 EUR (Price) Index PUT 09/10 EUX 2000	792.522,55
USD	10	SPX FUTURE PUT 09/10 OPRA 950	2.561.081,25
			7.144.256,99

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

Devise	Quantité	Dénomination	Engagement (en CHF)
Options sur devises			
CHF	2.000.000	SELL / CALL / H2 / / 910 / 1.19 / 0910	2.380.000,00
			2.380.000,00
Options sur futures			
EUR	70	BUND GOVT BOND 10 Y - EURO PUT 09/10 EUX 120	11.095.315,69
EUR	70	BUND GOVT BOND 10 Y - EURO PUT 09/10 EUX 121	11.187.776,66
EUR	70	BUND GOVT BOND 10 Y - EURO PUT 09/10 EUX 122	11.280.237,62
USD	15	T.BONDS PUT 09/10 CBOT 109	1.763.102,25
USD	15	T.BONDS PUT 09/10 CBOT 110	1.779.277,50
USD	15	T.BONDS PUT 09/10 CBOT 111	1.795.452,75
USD	20	US T-NOTES 10 Y CALL 09/10 CBOT 124	2.674.308,00
USD	20	US T-NOTES 10 Y PUT 09/10 CBOT 112	2.415.504,00
USD	20	US T-NOTES 10 Y PUT 09/10 CBOT 113	2.437.071,00
USD	20	US T-NOTES 10 Y PUT 09/10 CBOT 114	2.458.638,00
			48.886.683,47
			51.266.683,47

BCV
DYNAMIC FUND

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS (suite)

au 30 juin 2010

BCV DYNAMIC FUND – BCV DYNAGEST Corporate Bond Expo (CHF)

Devise	Quantité	Dénomination	Engagement (en CHF)
Options sur devises			
CHF	1.500.000	SELL / CALL / H2// 810 / 1.17 / 0810	1.755.000,00
CHF	300.000	SELL / CALL / H9// 810 / 1.16 / 0810	348.000,00
CHF	4.000.000	SELL / PUT / H4// 810 / 1.4 / 0810	5.600.000,00
			<u>7.703.000,00</u>

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

Le TER et le PTR présentés dans les « STATISTIQUES » de ce rapport sont calculés en respect de la Directive sur le calcul et la publication du TER et du PTR pour les placements collectifs de capitaux, émise le 16 mai 2008 par la 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:
(Total 1 – Total 2)/M*100

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

X = achats de valeurs mobilières et OPC

Y = ventes de valeurs mobilières et OPC

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

S = émissions

T = rachats

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

M = moyenne de l'actif net total.

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

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

BCV
DYNAMIC 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

Rue du Maupas 2
CH-1004 Lausanne

Tél. (41) 21 321 32 00
Fax (41) 21 321 32 28