

BCV DIAPASON COMMODITY FUND

– BCV DIAPASON Commodity Systematic Alpha (USD)

Rapport annuel au 31 décembre 2011

Fonds de droit suisse de la catégorie « Autres fonds en placements traditionnels » à compartiments multiples.

Table des matières

• Direction et organisation	2
• Comité de surveillance	2
• Information aux investisseurs	3
• Politique d'investissement	3
• Aperçu	4
• Compte de fortune	4
• Compte de résultats	5
• Inventaire de la fortune	6
• Liste des transactions	9
• Commissions pour 2011	11
• Offices de dépôt	11
• TER et PTR	11
• Calcul et évaluation de la valeur nette d'inventaire	11
• Rapport de performance	12
• Méthodologie	13
• Rapport de l'organe de révision	14



Pl. St-François
Case postale 300
CH-1001 Lausanne

www.bcv.ch



Chemin du Viaduc 1
Case postale 225
CH-1000 Lausanne 16

www.diapason-cm.com



Rue du Maupas 2
Case postale 6249
CH-1002 Lausanne

www.gerifonds.ch

Direction et organisation

Conseil d'administration

Stefan BICHSEL

Président

Directeur général, BCV

Christian PELLA

Vice-président

Premier conseiller juridique, BCV

Jean-Daniel JAYET

Membre

Directeur, BCV

Christian BEYELER

Membre

Directeur, GERIFONDS SA

Christian CARRON

Membre

Directeur adjoint, GERIFONDS SA

Société d'audit

PricewaterhouseCoopers SA

Case postale 1172, 1001 Lausanne

Société de direction

GERIFONDS SA

Rue Maupas 2, case postale 6249, 1002 Lausanne

Christian BEYELER, directeur

Christian CARRON, directeur adjoint

Nicolas BIFFIGER, sous-directeur

Bertrand GILLABERT, sous-directeur

Comité de surveillance

Fabio ALESSANDRINI, président, BCV

Christian CARRON, vice-président, GERIFONDS SA

Luc HINZ, membre, BCV

Philippe PILLONEL, membre, BCV

Edouard MOUTON, membre, Diapason

Fabien ESPIC, membre, Diapason

Victor NEAMTU, membre, Diapason

Distributeurs

- Banque Cantonale Vaudoise, Lausanne
- Banque Cantonale de Genève, Genève
- Toutes les autres banques cantonales
- Banque Coop SA, Bâle
- Banque Heritage, Genève
- Banque Leumi (Suisse) SA, Zurich
- Banque Pasche SA, Genève
- Piguet Galland & Cie SA, Yverdon-les-Bains
- Banque Sal. Oppenheim jr. & Cie (Suisse) SA, Zurich
- AAM Privatbank SA, Berne
- Adler & Co Privatbank SA, Zurich
- Cornèr Banque, Lugano
- Dynagest SA, Genève
- Hyposwiss Private Bank Genève SA, Genève
- Hyposwiss Privatbank SA, Zurich
- Hypothekbank 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

Domiciles de souscription et de paiement

BCV, Lausanne

Piguet Galland & Cie SA, Yverdon-les-Bains

Gestion du fonds

GERIFONDS SA a délégué la gestion des compartiments du BCV DIAPASON COMMODITY FUND à la Banque Cantonale Vaudoise, Département Asset Management, Lausanne

Banque dépositaire

BCV, Lausanne

Conseiller en placement

Diapason Commodities Management SA, Lausanne

Information aux investisseurs

Des modifications du contrat de fonds ont été publiées le 14 juin 2011 dans la Feuille officielle suisse du commerce (FOSC) et sur la plateforme électronique www.swissfunddata.ch. Ces modifications concernaient principalement les classes de parts, les limites de placement, les demandes de souscriptions, les prix d'émission et de rachat des parts ainsi que la commission de

performance. Les modifications ont été approuvées le 21 juillet 2011 par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA, avec entrée en vigueur le 1^{er} août 2011. Le dispositif de la décision FINMA a été publié dans la FOSC du 25 juillet 2011 et sur www.swissfunddata.ch.

Politique d'investissement

(du 01.01.2011 au 31.12.2011)

Rétrospective

En 2011, le fonds a réalisé une performance de -3.9% pour la classe I et -4.7% pour la classe A. Durant cette période, l'indice HFRI Macro Systematic et l'indice Diapason Commodities Index ont réalisé respectivement une performance de -3.6% et -4.0%.

L'exposition brute (nette) a fluctué entre 17% (-28%) et 65% (60%), avec une exposition brute et nette élevées durant les 4 premiers mois de l'année suivi d'une diminution de l'exposition. Cette diminution de l'exposition est due à la forte correction des matières premières début mai et à la tendance baissière qui s'est dessinée ensuite pour le reste de l'année. L'exposition nette a oscillé autour de 0 durant le 3^e trimestre avec des amplitudes de 10 à 30% avant de se stabiliser autour de -20% durant le 4^e trimestre. En moyenne, l'exposition brute (nette) a été d'environ 42% (19.5%), similaire à l'exposition moyenne observée dans le backtest depuis 1997 (de 44% pour l'exposition brute, 10% pour l'exposition nette). Au 31.12.2011, l'exposition brute (nette) est de 32% (-13%).

L'agriculture a été le secteur qui a connu la plus grande fluctuation de l'exposition nette durant l'année: +26% mi-mars, -7% début juillet, +27% début septembre et autour de -17% durant le 4^e trimestre. Ces mouvements sont dus, d'une part, à la forte corrélation des matières premières avec les actions (mouvements provoqués par les événements concernant la dette européenne et américaine en été) et, d'autre part, par des annonces sur les grains (gel des exportations russes de blé, puis levé du gel et enfin prévision de bonnes récoltes des grains US).

Sur tous les autres secteurs, l'exposition a diminué au cours de l'année avec de nombreuses fluctuations (corrélations avec les événements de la dette des pays développés), surtout à partir de mai. L'exposition moyenne en 2011 (et l'exposition au 31.12.2011) a été de 4.6% (-10%) pour l'agriculture, 7.4% (-1.3%) pour l'énergie (l'exposition nette négative au 31.12.2011 est due uniquement à une position vendeuse sur le gaz naturel de -6.4%), 5.7% (-2.9%) pour les métaux précieux et 1.8% (1.3%) pour les métaux de base.

En termes de contribution à la performance 2011 du fonds, on notera la contribution positive du gaz naturel et de l'argent. Le

secteur pétrolier (énergie hors gaz naturel) est neutre, alors que les secteurs de l'agriculture et des métaux de base ont péjoré la performance du fonds.

Evolution du prix de la part

Le fonds clôture l'année avec une valeur nette d'inventaire de USD 110.14 pour la classe I et USD 108.77 pour la classe A. La fortune nette du fonds à la fin de l'année s'élève à USD 12.30 mio.

Perspectives

Le recul des pressions inflationnistes place aujourd'hui le gouvernement chinois en meilleure position pour initier de nouvelles mesures de stimulation économique davantage orientées vers la consommation des ménages que vers la production. De même aux Etats-Unis, il augmente la marge de manœuvre de la Réserve Fédérale pour une action de relance qui devrait également bénéficier du soutien gouvernemental en cette année électorale. Sur le Vieux Continent, l'effet d'annonce de mauvaises nouvelles supplémentaires semble désormais limité et les marchés pourraient entretenir quelques temps leur récente inclinaison à repérer les premiers signes d'espoir par delà l'accablement croissant qui prévaut pour l'heure. En outre, les opérations de refinancement de long-terme de la BCE associées aux USD 100 md de *swaps dollars* accordés par la Réserve Fédérale pourraient réanimer le système de crédit interbancaire.

Les investisseurs semblent prêts à prendre à nouveau du risque, d'autant plus volontiers que la prudence ou l'attentisme sont rémunérés par des taux nuls, voire négatifs en termes réels. Bien que ces mouvements nous paraissent prématurés au regard de la morosité économique, cette dernière pourrait bientôt amener une nouvelle campagne d'injection de liquidités et entretenir la dynamique haussière. Néanmoins, cette nouvelle et quatrième tentative de relance depuis la première baisse des taux de la Réserve Fédérale en 2007 ne devrait pas s'avérer plus efficace que les précédentes. Ces effets sur la croissance pourraient s'avérer moins durables et plus coûteux en termes inflationnistes. Il faudra donc être prêt à mettre ses profits à l'abri rapidement lorsque l'euphorie fera à nouveau place au désarroi.

Aperçu

	Période comptable	Devise des classes	01.01.11 31.12.11	(Lancement du fonds) 14.06.10 31.12.10
Fortune nette du fonds à la fin de la période comptable	consolidée	USD	12'299'356.99	11'079'476.56
Portfolio Turnover Rate (PTR)			269.11 %	91.45 %
Fortune nette du fonds à la fin de la période comptable	classe A	USD	6'625'715.50	5'416'110.78
Parts en circulation à la fin de la période comptable	classe A		60'915.182	47'450.053
Valeur nette d'inventaire d'une part à la fin de la période comptable	classe A	USD	108.77	114.14
Distribution par part	classe A	USD	0.00	0.00
Total Expense Ratio (TER) sans commission de performance	classe A		1.91 %	1.99 %
Total Expense Ratio (TER) avec commission de performance	classe A		1.95 %	4.89 %
Fortune nette du fonds à la fin de la période comptable	classe I	USD	5'673'641.49	5'663'365.78
Parts en circulation à la fin de la période comptable	classe I		51'511.611	49'403.451
Valeur nette d'inventaire d'une part à la fin de la période comptable	classe I	USD	110.14	114.64
Distribution par part	classe I	USD	0.00	0.00
Total Expense Ratio (TER) sans commission de performance	classe I		1.15 %	1.24 %
Total Expense Ratio (TER) avec commission de performance	classe I		1.16 %	3.88 %

Les chiffres et indications mentionnés dans ce rapport font référence à des événements passés et n'offrent aucune garantie quant aux résultats futurs.

Compte de fortune

(Valeurs vénales)

	31.12.11	31.12.10
Avoirs en banque		
à vue	3'282'802.73	3'168'588.15
Instruments du marché monétaire	8'329'902.36	6'549'114.24
Valeurs mobilières		
Parts d'autres placements collectifs	722'921.24	1'198'920.00
Instruments financiers dérivés	-22'223.20	331'395.35
Autres actifs	1'881.81	936.13
Fortune totale du fonds à la fin de la période comptable	12'315'284.94	11'248'953.87
Autres engagements	-15'927.95	-169'477.31
Fortune nette du fonds à la fin de la période comptable	12'299'356.99	11'079'476.56

Evolution du nombre de parts de la classe A	Période comptable	01.01.11 31.12.11	(Lancement du fonds) 14.06.10 31.12.10
Position au début de la période comptable / Parts souscrites à l'émission		47'450.053	21'500.000
Parts émises		26'275.763	27'552.278
Parts rachetées		-12'810.634	-1'602.225
Position à la fin de la période comptable		60'915.182	47'450.053

Evolution du nombre de parts de la classe I	Période comptable	01.01.11 31.12.11	(Lancement du fonds) 14.06.10 31.12.10
Position au début de la période comptable / Parts souscrites à l'émission		49'403.451	20'000.000
Parts émises		4'501.570	30'236.242
Parts rachetées		-2'393.410	-832.791
Position à la fin de la période comptable		51'511.611	49'403.451

Variation de la fortune nette du fonds	Période comptable	01.01.11 31.12.11	(Lancement du fonds) 14.06.10 31.12.10
Fortune nette du fonds au début de la période comptable / Fortune nette du fonds à l'émission		11'079'476.56	4'150'000.00
Solde des mouvements de parts		1'832'743.59	5'973'527.59
Résultat total		-612'863.16	955'948.97
Fortune nette du fonds à la fin de la période comptable		12'299'356.99	11'079'476.56

Les explications des légendes se trouvent à la fin du rapport.

Compte de résultats	Période comptable	01.01.11	(Lancement du fonds) 14.06.10
		31.12.11	31.12.10
Revenus			
Revenus des avoirs en banque à vue		857.75	274.65
Instruments du marché monétaire		5'673.75	1'617.71
Revenus des valeurs mobilières			
Parts d'autres placements collectifs 4)		1'882.40	2'400.00
Participation des souscripteurs aux revenus nets courus		-13'865.35	-25'443.58
Total des revenus		-5'451.45	-21'151.22
Charges			
Intérêts passifs		-761.09	-66.06
Bonifications réglementaires			
Commission forfaitaire de gestion		-192'945.75	-61'539.50
Autres charges		0.00	-15.00
Transfert partiel de charges sur les gains et pertes de capital réalisés 4)		26'965.21	7'738.61
Participation des porteurs de parts sortants aux revenus nets courus		7'868.96	1'411.20
Total des charges		-158'872.67	-52'470.75
Résultat net avant ajustements		-164'324.12	-73'621.97
Ajustements fiscaux 4)		166'206.52	76'021.97
Résultat net		1'882.40	2'400.00
Gains et pertes de capital réalisés		-229'441.06	737'979.53
Commission forfaitaire de gestion 4)		-26'965.21	-7'738.61
Commission sur la performance		-2'873.62	-107'337.81
Résultat réalisé		-257'397.49	625'303.11
Gains et pertes de capital non réalisés		-355'465.67	330'645.86
Résultat total		-612'863.16	955'948.97

Utilisation du résultat de la classe A	Période comptable	01.01.11	(Lancement du fonds) 14.06.10
		31.12.11	31.12.10
Résultat net		1'045.32	1'110.14
Report de l'année précédente		1'110.14	0.00
Résultat disponible pour être réparti		2'155.46	1'110.14
Résultat prévu pour être distribué aux investisseurs		0.00	0.00
Report à compte nouveau		2'155.46	1'110.14
Total		2'155.46	1'110.14

Utilisation du résultat de la classe I	Période comptable	01.01.11	(Lancement du fonds) 14.06.10
		31.12.11	31.12.10
Résultat net		837.08	1'289.86
Report de l'année précédente		1'289.86	0.00
Résultat disponible pour être réparti		2'126.94	1'289.86
Résultat prévu pour être distribué aux investisseurs		0.00	0.00
Report à compte nouveau		2'126.94	1'289.86
Total		2'126.94	1'289.86

Inventaire de la fortune du fonds à la fin de la période comptable

ISIN	Désignation	Nombre/Nominal	Monnaie	Cours	Valeur vénale	en %
Valeurs mobilières cotées en bourse						
Instruments financiers dérivés					-22'223.20	-0.18
C.FUT0312	CHI CORN FUTURE mars 12	-1	USD	646.50	-2'300.00	-0.02
CL.FUT0312	N-Y CRUDE OIL FUTURE mars 12	3	USD	99.00	-1'360.00	-0.01
CT.FUT0312	N-Y COTTON NO.2 FUTURE mars 12	-9	USD	91.80	-13'155.00	-0.11
HO.FUT0312	N-Y HEATING OIL FUTURE mars 12	1	USD	290.59	-415.80	0.00
KC.FUT0312	N-Y COFFEE FUTURE mars 12	-5	USD	226.85	-5'943.75	-0.05
LA.FUT0112	LON LME PRI ALU FUTURE janvier 12	16	USD	1'997.00	-42'893.75	-0.35
LA.FUT0112	LON LME PRI ALU FUTURE janvier 12	-16	USD	1'997.00	67'675.00	0.55
LA.FUT0212	LON LME PRI ALU FUTURE février 12	7	USD	2'007.00	3'343.75	0.03
LA.FUT0212	LON LME PRI ALU FUTURE février 12	-7	USD	2'007.00	14'112.50	0.11
LA.FUT0312	LON LME PRI ALU FUTURE mars 12	-1	USD	2'018.50	-712.50	-0.01
LP.FUT0112	LON LME COPPER FUTURE janvier 12	1	USD	7'595.00	-4'043.75	-0.03
LP.FUT0112	LON LME COPPER FUTURE janvier 12	-1	USD	7'595.00	14'625.00	0.12
LX.FUT0112	LON LME ZINC FUTURE janvier 12	4	USD	1'830.75	-14'312.50	-0.12
LX.FUT0112	LON LME ZINC FUTURE janvier 12	-4	USD	1'830.75	11'525.00	0.09
LX.FUT0212	LON LME ZINC FUTURE février 12	10	USD	1'836.00	-48'243.75	-0.39
LX.FUT0212	LON LME ZINC FUTURE février 12	-10	USD	1'836.00	20'587.50	0.17
LX.FUT0312	LON LME ZINC FUTURE mars 12	2	USD	1'843.75	881.25	0.01
NG.FUT0312	N-Y NATURAL GAS FUTURE mars 12	-28	USD	3.016	15'610.00	0.13
S.FUT0312	CHI SOYBEAN FUTURE mars 12	-5	USD	1'207.75	-17'000.00	-0.14
SB.FUT0312	N-Y SUGAR #11 WO FUTURE mars 12	-10	USD	23.30	7'291.20	0.06
SI.FUT0312	COM SILVER FUTURE mars 12	-1	USD	27.915	4'025.00	0.03
W.FUT0312	CHI WHEAT FUTURE mars 12	-12	USD	652.75	-31'275.00	-0.25
XB.FUT0312	N-Y GASOLINE RB FUTURE mars 12	3	USD	265.52	-243.60	0.00
Futures					-22'223.20	-0.18
Valeurs mobilières non cotées en bourse						
Parts d'autres placements collectifs					722'921.24	5.87
CH0038911514	Pictet CH – Sover. Short-Term Money Market USD Class -J dy-	724	USD	998.51	722'921.24	5.87
Suisse					722'921.24	5.87
Instruments du marché monétaire					8'329'902.36	67.63
US9127953G41	0 % USA 11-12 TB	1'300'000	USD	100.00 %	1'299'958.92	10.56
US9127954A61	0 % USA 11-12 TB	1'650'000	USD	100.00 %	1'650'000.00	13.39
US9127955E74	0 % USA 11-12 TB	1'400'000	USD	100.00 %	1'399'953.92	11.36
US912795Y629	0 % USA 11-12 TB	1'330'000	USD	100.00 %	1'330'000.00	10.80
US912795Y702	0 % USA 11-12 TB	1'350'000	USD	100.00 %	1'350'000.00	10.96
US912795Z469	0 % USA 11-12 TB	1'300'000	USD	100.00 %	1'299'989.52	10.56
USD					8'329'902.36	67.63
Avoirs en banque à vue					3'282'802.73	26.66
Instruments du marché monétaire					8'329'902.36	67.63
Parts d'autres placements collectifs					722'921.24	5.87
Instruments financiers dérivés					-22'223.20	-0.18
Autres actifs					1'881.81	0.02
Fortune totale du fonds à la fin de la période comptable					12'315'284.94	100.00
Autres engagements					-15'927.95	
Fortune nette du fonds à la fin de la période comptable					12'299'356.99	

Risques sur instruments dérivés selon Commitment II

Total net

Risque	Genre d'instrument	Désignation	Echéance	Taille du contrat	Monnaie	Montant / Quantité	Cours / Strike	Risque de fluctuation de cours des actions		Risque de fluctuation du taux d'intérêt		Risque de crédit		Risque de change	
								USD	5)	USD	5)	USD	5)	USD	5)
	FMP	CHI CORN FUTURE mars 12	16.03.12	50	USD	-1	646.50	32'325.00	0.26					USD	5)
	FMP	N-Y CRUDE OIL FUTURE mars 12	31.03.12	1'000	USD	3	99.00	297'000.00	2.41						
	FMP	N-Y COTTON NO.2 FUTURE mars 12	22.03.12	500	USD	-9	91.80	413'100.00	3.36						
	FMP	N-Y HEATING OIL FUTURE mars 12	29.03.12	420	USD	1	290.59	122'047.80	0.99						
	FMP	N-Y COFFEE FUTURE mars 12	30.03.12	375	USD	-5	226.85	425'343.75	3.46						
	FMP	LON LIME PRI ALU FUTURE mars 12	21.03.12	25	USD	-1	2'018.50	50'462.50	0.41						
	FMP	LON LIME ZINC FUTURE mars 12	21.03.12	25	USD	2	1'843.75	92'187.50	0.75						
	FMP	N-Y NATURAL GAS FUTURE mars 12	31.03.12	10'000	USD	-28	3.016	844'480.00	6.87						
	FMP	CHI SOYBEAN FUTURE mars 12	16.03.12	50	USD	-5	1'207.75	301'937.50	2.45						
	FMP	N-Y SUGAR #11 WO FUTURE mars 12	15.05.12	1'120	USD	-10	23.30	260'960.00	2.12						
	FMP	COM SILVER FUTURE mars 12	30.03.12	5'000	USD	-1	27.915	139'575.00	1.13						
	FMP	CHI WHEAT FUTURE mars 12	16.13.12	50	USD	-12	652.75	391'650.00	3.18						
	FMP	N-Y GASOLINE RB FUTURE mars 12	29.03.12	420	USD	3	265.52	334'555.20	2.72						
Total								3'705'624.25	30.11						

Total brut

Risque	Genre d'instrument	Désignation	Echéance	Taille du contrat	Monnaie	Montant / Quantité	Cours / Strike	Risque de fluctuation de cours des actions		Risque de fluctuation du taux d'intérêt		Risque de crédit		Risque de change	
								USD	5)	USD	5)	USD	5)	USD	5)
	FMP	N-Y CRUDE OIL FUTURE mars 12	31.03.12	1'000	USD	3	99.00	297'000.00	2.41					USD	5)
	FMP	N-Y HEATING OIL FUTURE mars 12	29.03.12	420	USD	1	290.59	122'047.80	0.99						
	FMP	LON LIME PRI ALU FUTURE janvier 12	18.01.12	25	USD	16	1'997.00	798'800.00	6.49						
	FMP	LON LIME PRI ALU FUTURE février 12	15.02.12	25	USD	7	2'007.00	351'225.00	2.86						
	FMP	LON LIME COPPER FUTURE janvier 12	18.01.12	25	USD	1	7'595.00	189'875.00	1.54						
	FMP	LON LIME ZINC FUTURE janvier 12	18.01.12	25	USD	4	1'830.75	183'075.00	1.49						
	FMP	LON LIME ZINC FUTURE février 12	15.02.12	25	USD	10	1'836.00	459'000.00	3.73						
	FMP	LON LIME ZINC FUTURE mars 12	21.03.12	25	USD	2	1'843.75	92'187.50	0.75						
	FMP	N-Y GASOLINE RB FUTURE mars 12	29.03.12	420	USD	3	265.52	334'555.20	2.72						
Total								2'827'765.50	22.98						

augmentant l'engagement

Les explications des légendes se trouvent à la fin du rapport.

Total brut

Risque	Genre d'instrument	Désignation	Echéance	Taille du contrat	Monnaie	Montant / Quantité	Cours / Strike	Risque de fluctuation de cours des actions		Risque de fluctuation du taux d'intérêt		Risque de crédit		Risque de change	
								USD	5)	USD	5)	USD	5)	USD	5)
	FMP	CHI CORN FUTURE mars 12	16.03.12	50	USD	-1	646.50	32'325.00	0.26						
	FMP	N-Y COTTON NO.2 FUTURE mars 12	22.03.12	500	USD	-9	91.80	413'100.00	3.36						
	FMP	N-Y COFFEE FUTURE mars 12	30.03.12	375	USD	-5	226.85	425'343.75	3.46						
	FMP	LON LME PRI ALU FUTURE janvier 12	18.01.12	25	USD	-16	1'997.00	798'800.00	6.49						
	FMP	LON LME PRI ALU FUTURE février 12	15.02.12	25	USD	-7	2'007.00	351'225.00	2.86						
	FMP	LON LME PRI ALU FUTURE mars 12	21.03.12	25	USD	-1	2'018.50	50'462.50	0.41						
	FMP	LON LME COPPER FUTURE janvier 12	18.01.12	25	USD	-1	7'595.00	189'875.00	1.54						
	FMP	LON LME ZINC FUTURE janvier 12	18.01.12	25	USD	-4	1'830.75	183'075.00	1.49						
	FMP	LON LME ZINC FUTURE février 12	15.02.12	25	USD	-10	1'836.00	459'000.00	3.73						
	FMP	N-Y NATURAL GAS FUTURE mars 12	31.03.12	10'000	USD	-28	3.016	844'480.00	6.87						
	FMP	CHI SOYBEAN FUTURE mars 12	16.03.12	50	USD	-5	1'207.75	301'937.50	2.45						
	FMP	N-Y SUGAR #11 WO FUTURE mars 12	15.05.12	1'120	USD	-10	23.30	260'960.00	2.12						
	FMP	COM SILVER FUTURE mars 12	30.03.12	5'000	USD	-1	27.915	139'575.00	1.13						
	FMP	CHI WHEAT FUTURE mars 12	16.03.12	50	USD	-12	652.75	391'650.00	3.18						
Total								4'841'808.75	39.35						

Genre d'instrument FI (Futures indices) OI (Options indices) DT (Devises à terme)
 FT (Futures taux) OA (Options actions) WA (Warrants actions)

Informations supplémentaires et opérations hors-bilan

Valeurs mobilières prêtées pour une durée illimitée à la date du bilan: 0.00

Valeurs mobilières mises en pension à la date du bilan: 0.00

Montant du compte prévu pour être réinvesti: 0.00

Indication sur les Soft Commission Agreements: La direction du fonds n'a conclu aucune convention dite de « soft commissions ».

Les explications des légendes se trouvent à la fin du rapport.

Liste des transactions pendant la période comptable

ISIN	Désignation	Achats 2)	Ventes 3)	ISIN	Désignation	Achats 2)	Ventes 3)
Positions ouvertes à la fin de la période comptable				C.FUT0911	CHI CORN FUTURE septembre 11	43	43
Parts de placements collectifs				C.FUT1211	CHI CORN FUTURE décembre 11	61	61
CH0038911514	Pictet CH - Sovver. Short-Term Money Market USD Class -J dy-	563	1'039	CL.FUT0112	N-Y CRUDE OIL FUTURE janvier 12	7	7
Instruments du marché monétaire				CL.FUT0212	N-Y CRUDE OIL FUTURE février 12	6	6
US9127953G41	0 % USA 11-12 TB	1'300'000		CL.FUT0311	N-Y CRUDE OIL FUTURE mars 11	1	8
US9127954A61	0 % USA 11-12 TB	1'650'000		CL.FUT0411	N-Y CRUDE OIL FUTURE avril 11	5	5
US9127955E74	0 % USA 11-12 TB	1'400'000		CL.FUT0511	N-Y CRUDE OIL FUTURE mai 11	4	4
US912795Y629	0 % USA 11-12 TB	1'330'000		CL.FUT0611	N-Y CRUDE OIL FUTURE juin 11	9	9
US912795Y702	0 % USA 11-12 TB	1'350'000		CL.FUT0711	N-Y CRUDE OIL FUTURE juillet 11	9	9
US912795Z469	0 % USA 11-12 TB	1'300'000		CL.FUT0811	N-Y CRUDE OIL FUTURE août 11	10	10
Futures				CL.FUT0911	N-Y CRUDE OIL FUTURE septembre 11	7	7
C.FUT0312	CHI CORN FUTURE mars 12	24	25	CL.FUT1011	N-Y CRUDE OIL FUTURE octobre 11	5	5
CL.FUT0312	N-Y CRUDE OIL FUTURE mars 12	3		CL.FUT1111	N-Y CRUDE OIL FUTURE novembre 11	4	4
CT.FUT0312	N-Y COTTON NO.2 FUTURE mars 12	19	28	CL.FUT1211	N-Y CRUDE OIL FUTURE décembre 11	3	3
HO.FUT0312	N-Y HEATING OIL FUTURE mars 12	1		CT.FUT0311	N-Y COTTON NO.2 FUTURE mars 11	2	6
KC.FUT0312	N-Y COFFEE FUTURE mars 12	6	11	CT.FUT0511	N-Y COTTON NO.2 FUTURE mai 11	17	17
LA.FUT0112	LON LME PRI ALU FUTURE janvier 12	16	16	CT.FUT0711	N-Y COTTON NO.2 FUTURE juillet 11	23	23
LA.FUT0212	LON LME PRI ALU FUTURE février 12	7	7	CT.FUT1211	N-Y COTTON NO.2 FUTURE décembre 11	85	85
LA.FUT0312	LON LME PRI ALU FUTURE mars 12	1		GC.FUT0212	COM GOLD 100 OZ FUTURE février 12	5	5
LP.FUT0112	LON LME COPPER FUTURE janvier 12	1	1	GC.FUT0411	COM GOLD 100 OZ FUTURE avril 11	11	13
LX.FUT0112	LON LME ZINC FUTURE janvier 12	4	4	GC.FUT0611	COM GOLD 100 OZ FUTURE juin 11	12	12
LX.FUT0212	LON LME ZINC FUTURE février 12	10	10	GC.FUT0811	COM GOLD 100 OZ FUTURE août 11	14	14
LX.FUT0312	LON LME ZINC FUTURE mars 12	2		GC.FUT1211	COM GOLD 100 OZ FUTURE décembre 11	8	8
NG.FUT0312	N-Y NATURAL GAS FUTURE mars 12		28	HO.FUT0112	N-Y HEATING OIL FUTURE janvier 12	4	4
S.FUT0312	CHI SOYBEAN FUTURE mars 12	6	11	HO.FUT0212	N-Y HEATING OIL FUTURE février 12	2	2
SB.FUT0312	N-Y SUGAR #11 WO FUTURE mars 12	57	67	HO.FUT0311	N-Y HEATING OIL FUTURE mars 11	2	8
SI.FUT0312	COM SILVER FUTURE mars 12	3	4	HO.FUT0411	N-Y HEATING OIL FUTURE avril 11	5	5
W.FUT0312	CHI WHEAT FUTURE mars 12	44	56	HO.FUT0511	N-Y HEATING OIL FUTURE mai 11	6	6
XB.FUT0312	N-Y GASOLINE RB FUTURE mars 12	3		HO.FUT0611	N-Y HEATING OIL FUTURE juin 11	7	7
Positions fermées en cours de période comptable				HO.FUT0711	N-Y HEATING OIL FUTURE juillet 11	7	7
Instruments du marché monétaire				HO.FUT0811	N-Y HEATING OIL FUTURE août 11	7	7
US9127952C46	0 % USA 10-11 TB		700'000	HO.FUT0911	N-Y HEATING OIL FUTURE septembre 11	6	6
US9127952H33	0 % USA 10-11 TB		1'250'000	HO.FUT1011	N-Y HEATING OIL FUTURE octobre 11	5	5
US9127952L45	0 % USA 10-11 TB	1'350'000	1'350'000	HO.FUT1111	N-Y HEATING OIL FUTURE novembre 11	5	5
US9127952N01	0 % USA 10-11 TB	1'350'000	1'350'000	HO.FUT1211	N-Y HEATING OIL FUTURE décembre 11	3	3
US9127952R15	0 % USA 10-11 TB	1'200'000	1'200'000	KC.FUT0311	N-Y COFFEE FUTURE mars 11	3	9
US9127952S97	0 % USA 10-11 TB	900'000	900'000	KC.FUT0511	N-Y COFFEE FUTURE mai 11	10	10
US9127952T70	0 % USA 10-11 TB	1'400'000	1'400'000	KC.FUT0711	N-Y COFFEE FUTURE juillet 11	14	14
US9127952V27	0 % USA 10-11 TB	1'050'000	1'050'000	KC.FUT0911	N-Y COFFEE FUTURE septembre 11	7	7
US9127952X82	0 % USA 10-11 TB	1'400'000	1'400'000	KC.FUT1211	N-Y COFFEE FUTURE décembre 11	16	16
US9127953D10	0 % USA 10-11 TB	1'400'000	1'400'000	LA.FUT0111	LON LME PRI ALU FUTURE janvier 11	12	12
US9127953F67	0 % USA 10-11 TB	1'400'000	1'400'000	LA.FUT0211	LON LME PRI ALU FUTURE février 11	12	12
US9127953K52	0 % USA 10-11 TB	1'100'000	1'100'000	LA.FUT0311	LON LME PRI ALU FUTURE mars 11	14	24
US9127953L36	0 % USA 11-11 TB	1'300'000	1'300'000	LA.FUT0411	LON LME PRI ALU FUTURE avril 11	8	8
US9127953M19	0 % USA 11-11 TB	1'300'000	1'300'000	LA.FUT0511	LON LME PRI ALU FUTURE mai 11	12	12
US9127953Q23	0 % USA 11-11 TB	1'400'000	1'400'000	LA.FUT0611	LON LME PRI ALU FUTURE juin 11	10	10
US9127953T61	0 % USA 11-11 TB	1'400'000	1'400'000	LA.FUT0711	LON LME PRI ALU FUTURE juillet 11	16	16
US9127953X73	0 % USA 11-11 TB	1'400'000	1'400'000	LA.FUT0811	LON LME PRI ALU FUTURE août 11	16	16
US9127953Z22	0 % USA 11-11 TB	1'300'000	1'300'000	LA.FUT0911	LON LME PRI ALU FUTURE septembre 11	8	8
US912795UX77	0 % USA 10-11 TB		1'300'000	LA.FUT1011	LON LME PRI ALU FUTURE octobre 11	30	30
US912795V401	0 % USA 10-11 TB		1'200'000	LA.FUT1111	LON LME PRI ALU FUTURE novembre 11	38	38
US912795V997	0 % USA 10-11 TB		900'000	LA.FUT1211	LON LME PRI ALU FUTURE décembre 11	18	18
US912795X225	0 % USA 10-11 TB	1'350'000	1'350'000	LP.FUT0111	LON LME COPPER FUTURE janvier 11	3	3
US912795X639	0 % USA 10-11 TB	1'500'000	1'500'000	LP.FUT0211	LON LME COPPER FUTURE février 11	4	4
US912795X977	0 % USA 10-11 TB		1'200'000	LP.FUT0311	LON LME COPPER FUTURE mars 11	5	8
Futures				LP.FUT0411	LON LME COPPER FUTURE avril 11	6	6
C.FUT0311	CHI CORN FUTURE mars 11	10	23	LP.FUT0511	LON LME COPPER FUTURE mai 11	4	4
C.FUT0511	CHI CORN FUTURE mai 11	38	38	LP.FUT0611	LON LME COPPER FUTURE juin 11	2	2
C.FUT0711	CHI CORN FUTURE juillet 11	32	32	LP.FUT0711	LON LME COPPER FUTURE juillet 11	2	2
				LP.FUT0911	LON LME COPPER FUTURE septembre 11	6	6
				LP.FUT1011	LON LME COPPER FUTURE octobre 11	6	6
				LP.FUT1111	LON LME COPPER FUTURE novembre 11	2	2
				LP.FUT1211	LON LME COPPER FUTURE décembre 11	4	4
				LX.FUT0111	LON LME ZINC FUTURE janvier 11	7	7
				LX.FUT0211	LON LME ZINC FUTURE février 11	8	8
				LX.FUT0311	LON LME ZINC FUTURE mars 11	8	16
				LX.FUT0411	LON LME ZINC FUTURE avril 11	16	16
				LX.FUT0511	LON LME ZINC FUTURE mai 11	22	22
				LX.FUT0611	LON LME ZINC FUTURE juin 11	10	10

ISIN	Désignation	Achats 2)	Ventes 3)	ISIN	Désignation	Achats 2)	Ventes 3)
LX.FUT0811	LON LME ZINC FUTURE août 11	10	10	SB.FUT0711	N-Y SUGAR #11 WO FUTURE juillet 11	8	8
LX.FUT0911	LON LME ZINC FUTURE septembre 11	12	12	SB.FUT1011	N-Y SUGAR #11 WO FUTURE octobre 11	43	43
LX.FUT1011	LON LME ZINC FUTURE octobre 11	10	10	SI.FUT0311	COM SILVER FUTURE mars 11	1	7
LX.FUT1111	LON LME ZINC FUTURE novembre 11	8	8	SI.FUT0511	COM SILVER FUTURE mai 11	12	12
LX.FUT1211	LON LME ZINC FUTURE décembre 11	6	6	SI.FUT0711	COM SILVER FUTURE juillet 11	7	7
NG.FUT0112	N-Y NATURAL GAS FUTURE janvier 12	18	18	SI.FUT0911	COM SILVER FUTURE septembre 11	2	2
NG.FUT0212	N-Y NATURAL GAS FUTURE février 12	30	30	SI.FUT1211	COM SILVER FUTURE décembre 11	3	3
NG.FUT0311	N-Y NATURAL GAS FUTURE mars 11	21	13	W.FUT0311	CHI WHEAT FUTURE mars 11	14	15
NG.FUT0411	N-Y NATURAL GAS FUTURE avril 11	13	13	W.FUT0511	CHI WHEAT FUTURE mai 11	21	21
NG.FUT0511	N-Y NATURAL GAS FUTURE mai 11	23	23	W.FUT0711	CHI WHEAT FUTURE juillet 11	15	15
NG.FUT0611	N-Y NATURAL GAS FUTURE juin 11	54	54	W.FUT0911	CHI WHEAT FUTURE septembre 11	25	25
NG.FUT0711	N-Y NATURAL GAS FUTURE juillet 11	38	38	W.FUT1211	CHI WHEAT FUTURE décembre 11	70	70
NG.FUT0811	N-Y NATURAL GAS FUTURE août 11	19	19	XB.FUT0112	N-Y GASOLINE RB FUTURE janvier 12	6	6
NG.FUT0911	N-Y NATURAL GAS FUTURE septembre 11	16	16	XB.FUT0212	N-Y GASOLINE RB FUTURE février 12	6	6
NG.FUT1011	N-Y NATURAL GAS FUTURE octobre 11	20	20	XB.FUT0311	N-Y GASOLINE RB FUTURE mars 11	7	7
NG.FUT1111	N-Y NATURAL GAS FUTURE novembre 11	24	24	XB.FUT0411	N-Y GASOLINE RB FUTURE avril 11	5	5
NG.FUT1211	N-Y NATURAL GAS FUTURE décembre 11	21	21	XB.FUT0511	N-Y GASOLINE RB FUTURE mai 11	5	5
S.FUT0112	CHI SOYBEAN FUTURE janvier 12	29	29	XB.FUT0611	N-Y GASOLINE RB FUTURE juin 11	7	7
S.FUT0311	CHI SOYBEAN FUTURE mars 11	6	14	XB.FUT0711	N-Y GASOLINE RB FUTURE juillet 11	6	6
S.FUT0511	CHI SOYBEAN FUTURE mai 11	24	24	XB.FUT0811	N-Y GASOLINE RB FUTURE août 11	3	3
S.FUT0711	CHI SOYBEAN FUTURE juillet 11	11	11	XB.FUT0911	N-Y GASOLINE RB FUTURE septembre 11	4	4
S.FUT1111	CHI SOYBEAN FUTURE novembre 11	35	35	XB.FUT1011	N-Y GASOLINE RB FUTURE octobre 11	2	2
SB.FUT0311	N-Y SUGAR #11 WO FUTURE mars 11	2	8	XB.FUT1111	N-Y GASOLINE RB FUTURE novembre 11	3	3
SB.FUT0511	N-Y SUGAR #11 WO FUTURE mai 11	13	13	XB.FUT1211	N-Y GASOLINE RB FUTURE décembre 11	3	3

1) Arrondi ou non selon le contrat de fonds en vigueur à la date de clôture

2) Les achats englobent entre autres les transactions suivantes: achats / titres gratuits / conversions / changements de raisons sociales / splits / dividendes en actions/en espèces / répartitions des titres / transferts / échanges entre sociétés / distributions droits de souscription et d'options

3) Les ventes englobent entre autres les transactions suivantes: ventes / tirages au sort / sorties après échéance / exercices de droits de souscription et d'options / conversions / reverse-splits / remboursements / transferts / échanges entre sociétés

4) Selon une communication de l'Administration fédérale des contributions

5) En pour-cent de la fortune nette du fonds

Commissions pour 2011

BCV DIAPASON COMMODITY FUND	Commission de performance	Commission d'émission en faveur des distributeurs	Indemnité de rachat pour frais accessoires	Commission de gestion forfaitaire annuelle appliquée
– BCV DIAPASON Commodity Systematic Alpha (USD)	10%	max. 5.00%	aucune	A 1.90% I 1.15%

La direction du fonds peut verser des indemnités de distribution aux distributeurs et partenaires de distribution (distributeurs autorisés, directions de fonds, banques, négociants en valeurs mobilières, compagnies d'assurances, gestionnaires de fortune, partenaires de distribution plaçant les parts du fonds exclusivement auprès d'investisseurs institutionnels dont la trésorerie est gérée à titre professionnel).

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

La direction de fonds n'a pas conclu de Soft Commission Agreements.

Le taux maximal des commissions de gestion des fonds cibles est de 3%.

Offices de dépôt

Swisscanto Funds, Londres
 SIX SIS SA
 Newedge, Londres

TER et PTR

Le TER et le PTR ont été calculés conformément à la « Directive pour le calcul et la publication du TER et du PTR de placements collectifs de capitaux » publiée par la Swiss Funds Association SFA le 16 mai 2008.

Calcul et évaluation de la valeur nette d'inventaire

Les placements négociés en bourse ou sur un autre marché réglementé ouvert au public sont évalués selon les cours du marché principal. D'autres placements ou les placements pour lesquels aucun cours du jour n'est disponible sont évalués au prix qui pourrait en être obtenu s'ils étaient vendus avec soin au moment de l'évaluation. Pour la détermination de la valeur vénale, la direction du fonds utilise dans ce cas des modèles et des principes d'évaluation appropriés et reconnus dans la pratique.

Les placements collectifs de capitaux sont évalués à leur prix de rachat ou à la valeur nette d'inventaire. S'ils sont négociés régulièrement à une bourse ou sur un autre marché réglementé ouvert au public, la direction du fonds peut les évaluer selon le paragraphe ci-dessus. Si une valeur d'inventaire n'est pas disponible ou disponible uniquement sur une base estimative, la direction évalue cette valeur au prix probable réalisable avec diligence au moment de l'évaluation en utilisant des modèles et principes d'évaluation appropriés et reconnus dans la pratique (Fair Value). Elle peut se baser sur des données fournies par les dépositaires, administrateurs ou gestionnaires des fonds cibles.

Les avoirs en banque sont évalués avec leur montant plus les intérêts courus. En cas de changements notables des conditions du marché ou de la solvabilité, la base d'évaluation des avoirs en banque à terme est adaptée aux nouvelles circonstances.

La valeur nette d'inventaire de la part d'une classe résulte de la quote-part à la valeur vénale de la fortune du compartiment revenant à la classe en question, réduite d'éventuels engagements du compartiment attribués à cette classe, divisée par le nombre de parts en circulation de cette même classe.

Rapport de performance

		2010 du 14 juin au 31 déc.	2011
Performance en USD			
Rendement total net pondéré du composite	%	14.38	-4.35
Performance nette:			
Classe A (depuis le 14.06.2010)	%	14.14	-4.71
Classe I (depuis le 14.06.2010)	%	14.64	-3.92
Fortune nette du fonds			
	mio CHF	10.3	11.5
En % du total de la firme			
	%	0.16	0.18
Fortune totale de la firme			
	mio CHF	6'591.6	6'505.7
Mesures externes de risque			
- Volatilité	%	7.96	6.89
- Ratio de Sharpe		3.40	-0.64
- Taux de placement hors risque	%	0.14.24	0.0490

Notes

1. Aucun effet de levier significatif n'existe dans les fonds de la firme.
2. Pas d'indice de référence. Les indices de matières premières purs ne peuvent pas techniquement être répliqués de manière efficiente.
3. La performance est calculée sur la valeur nette d'inventaire, après déduction de l'ensemble des commissions et frais prévus aux articles 18 et 19 du contrat du fonds.
4. Pour ce compartiment, la société de direction a délégué la gestion à BCV Asset Management, Lausanne.
5. Advisor: Diapason Commodities Management, Lausanne: du 14.06.2010 à ce jour.

Méthodologie

1. Les titres sont évalués au cours du marché, en date de comptabilisation.
2. La performance est calculée sur la valeur nette d'inventaire (VNI) des fonds en tenant compte de la distribution.
3. La fréquence de calcul de la performance des fonds est la même que celle de la VNI.
4. La performance est calculée frais de gestion et d'opérations déduits.
5. Les rendements sont chaînés géométriquement (méthode « time-weighted return »).
6. Les mesures de risque présentées (volatilité et ratio de Sharpe) sont calculées sur l'année en cours. En cas de changement de fréquence en cours d'année de la série analysée, les mesures sont calculées comme la moyenne des différentes sous-séries annualisées.
7. Corrélation : corrélation entre la performance du fonds et celle de son indice.
8. Volatilité : écart-type annualisé de la série de rendements.
9. Tracking error : écart-type annualisé de la différence de la performance du fonds et de son indice.
10. Bêta : pente résultante d'une régression linéaire entre la performance du fonds et celle de son indice.
11. Ratio de Sharpe : moyenne des rendements annualisés du fonds moins le taux sans risque divisé par la volatilité de la performance du fonds.
12. Annualisation de l'écart-type : multiplication par la racine de 250 pour une série journalière, 52 pour une série hebdomadaire et 12 pour une série mensuelle.
13. Les frais et commissions d'émission ou de rachat des parts ne sont pas pris en compte dans le calcul de performance.
14. Les impôts anticipés récupérables sur les revenus des placements sont provisionnés à la date ex.
15. Des informations complémentaires sur les politiques de calcul et de présentation des performances sont disponibles sur demande.
16. Les taux et répartitions des commissions forfaitaires de gestion sont mentionnés plus haut dans le rapport.
17. La date de création du composite correspond toujours à la date de création de la première classe lancée.

Rapport succinct de l'organe de révision sur le rapport annuel pour l'exercice arrêté au 31 décembre 2011

selon la loi sur les placements collectifs (LPCC) aux porteurs de parts du fonds de placement BCV DIAPASON COMMODITY FUND

En notre qualité de société d'audit selon la loi sur les placements collectifs, nous avons effectué l'audit du rapport annuel du fonds de placement BCV DIAPASON COMMODITY FUND composé des compartiments BCV DIAPASON Commodity (CHF), BCV DIAPASON Commodity (EUR), BCV DIAPASON Commodity (USD), BCV DIAPASON Commodity Systematic Alpha (CHF) et BCV DIAPASON Commodity Systematic Alpha (USD), comprenant les comptes annuels et les autres indications selon l'art. 89 al. 1 let. a-h de la loi sur les placements collectifs pour l'exercice au 31 décembre 2011.

Responsabilité du Conseil d'administration

La responsabilité de l'établissement du rapport annuel, conformément aux dispositions de la loi sur les placements collectifs, incombe au Conseil d'administration de la société de direction de fonds. En outre, le Conseil d'administration de la société de direction de fonds est responsable du choix et de l'application de méthodes comptables appropriées ainsi que des estimations comptables adéquates.

Responsabilité de la société d'audit

Notre responsabilité consiste, sur la base de notre audit, à exprimer une opinion sur le rapport annuel pour l'exercice au 31 décembre 2010. Nous avons effectué notre audit conformément à la loi suisse et aux Normes d'audit suisses. Ces normes requièrent de planifier et réaliser l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que le rapport annuel ne contienne pas d'anomalies significatives.

Un audit inclut la mise en œuvre de procédures d'audit en vue de recueillir des éléments probants concernant les valeurs et les informations fournies dans le rapport annuel. Le choix des procédures d'audit relève du jugement de l'auditeur, de même

que de l'évaluation des risques que le rapport annuel puisse contenir des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. Un audit comprend, en outre, une évaluation de l'adéquation des méthodes comptables appliquées, du caractère plausible des estimations comptables effectuées ainsi qu'une appréciation de la présentation du rapport annuel dans leur ensemble. Nous estimons que les éléments probants recueillis constituent une base suffisante et adéquate pour former notre opinion d'audit.

Opinion d'audit

Selon notre appréciation, le rapport annuel arrêté au 31 décembre 2010 est conforme à la loi suisse sur les placements collectifs, aux ordonnances y relatives, ainsi qu'au contrat de fonds et au prospectus.

Rapport sur d'autres dispositions légales

Nous attestons que nous remplissons les exigences légales d'agrément conformément à la loi sur la surveillance de la révision (LSR) et d'indépendance (art. 127 LPCC et art. 11 LSR) et qu'il n'existe aucun fait incompatible avec notre indépendance.

PricewaterhouseCoopers SA

Simona Terranova
Expert-réviseur
Auditeur responsable

Jean-Sébastien Lassonde

Lausanne, le 13 avril 2012