

SWEDBANK AS  
Liivalaia 8  
15040 Tallinn  
Estonie

Dépositaire

AS AVARON ASSET MANAGEMENT  
Narva mnt 7D  
10117 Tallinn  
Estonie

Société de gestion

CARNEGIE FUND SERVICES S.A.  
11, rue du Général-Dufour  
CH-1204 GENÈVE

Représentant

BANQUE CANTONALE DE GENÈVE  
17, quai de l'Île  
CH-1204 GENÈVE

Service de paiement

## **AVARON EMERGING EUROPE FUND**

**Avaron Emerging Europe Fund est un fonds commun de placement public enregistré en République d'Estonie.**

**Le Fonds satisfait aux dispositions énoncées dans la Directive 2009/65/CE du Conseil du 13 juillet 2009**

### **RAPPORT SEMESTRIEL AU 30 JUIN 2018 (non révisé)**

Le prospectus et les Informations Clés pour l'Investisseur pour la Suisse, le règlement, les rapports semestriel et annuel en français, la liste des achats et ventes réalisés et d'autres informations peuvent être obtenus gratuitement auprès du représentant en Suisse du Fonds: Carnegie Fund Services S.A., 11, rue du Général-Dufour, CH-1204 Genève, Suisse, web : [www.carnegie-fund-services.ch](http://www.carnegie-fund-services.ch). Le service de paiement en Suisse est la Banque Cantonale de Genève, 17, quai de l'Île, CH-1204 Genève, Suisse. Les derniers prix des parts sont disponibles sur [www.fundeye.com](http://www.fundeye.com). Pour les parts du Fonds distribuées aux investisseurs non qualifiés en Suisse et à partir de la Suisse, ainsi que pour les parts du Fonds distribuées aux investisseurs qualifiés en Suisse, le for est à Genève.

Lorsque les données de performance sont mentionnées, il est important de noter que la performance historique ne représente pas un indicateur de performance actuelle ou future et que les données de performance ne tiennent pas compte des commissions et frais perçus lors de l'émission et du rachat des parts.



## **Avaron Emerging Europe Fund**

**RAPPORT SEMESTRIEL POUR L'EXERCICE 2018**  
**(NON RÉVISÉ)**

## TABLE DES MATIÈRES

INFORMATIONS GÉNÉRALES .....	3
RAPPORT DE GESTION .....	4
CONFIRMATION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIÉTÉ DE GESTION DU FONDS POUR LES ÉTATS FINANCIERS SEMESTRIELS DE 2017 .....	6
ÉTATS FINANCIERS.....	7
BILAN .....	7
COMPTE DE RÉSULTAT .....	8
ÉTAT DES VARIATIONS DE L'ACTIF NET .....	9
ÉTAT DES FLUX DE TRÉSORERIE .....	10
NOTES SUR LES ÉTATS FINANCIERS .....	11
NOTE 1. PRINCIPES COMPTABLES ET MÉTHODES D'ÉVALUATION .....	11
NOTE 2. GESTION DES RISQUES .....	16
NOTE 3. LIQUIDITÉS ET QUASI LIQUIDITÉS.....	22
NOTE 4. CLASSIFICATION DES ACTIFS ET DES PASSIFS FINANCIERS PAR CATÉGORIE ET NIVEAU .....	23
NOTE 5. PLUS/MOINS-VALUES NETTES SUR ACTIFS FINANCIERS À LEUR JUSTE VALEUR PAR LE BIAS DU COMPTE DE RÉSULTAT .....	25
NOTE 6. CRÉANCES ET PAIEMENTS ANTICIPÉS .....	25
NOTE 7. INSTRUMENTS DÉRIVÉS .....	26
NOTE 8. TRANSACTIONS AVEC LES PARTIES LIÉES .....	27
NOTE 9. AUTRES INFORMATIONS .....	27
ÉTAT DU PORTEFEUILLE .....	29
ÉTAT DES COMMISSIONS .....	35

## INFORMATIONS GÉNÉRALES

Le Fonds Avaron Emerging Europe est un fonds commun de placement public enregistré en République d'Estonie. Le Fonds satisfait aux exigences énoncées dans la Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil.

Nom du Fonds	Avaron Emerging Europe Fund
Société de gestion du Fonds	AS Avaron Asset Management (numéro d'enregistrement 11341336)
Siège et adresse de la société de gestion du Fonds	Adresse : Narva road 7d, 10117 Tallinn, Estonie Tél. : +372 664 4200 Fax : +372 664 4201 E-mail : <a href="mailto:avaron@avaron.com">avaron@avaron.com</a> <a href="http://www.avaron.com">www.avaron.com</a>
Dépositaire et Banque dépositaire	Swedbank AS (numéro d'enregistrement 10060701)
Administration du Fonds (calcul de la VNI) et services d'agent de transfert	Swedbank AS (numéro d'enregistrement 10060701)
Société d'audit	KPMG Baltics OÜ (numéro d'enregistrement 10096082)
Autorité de surveillance	Estonian Financial Supervision Authority
Gestionnaires	Kristel Kivinurm-Priisalm, Valdur Jaht, Peter Priisalm
Établissement du Fonds	3 avril 2007
Lancement du Fonds	23 avril 2007
Période comptable	1 <sup>er</sup> janvier 2018 – 30 juin 2018

## RAPPORT DE GESTION

Avaron Emerging Europe Fund (ci-après le « Fonds ») investit de manière active dans des actions de sociétés inscrites à la cote d'une bourse et basées dans les nouveaux États membres de l'Union européenne et dans les pays ayant vocation à la rejoindre (soit les pays émergents d'Europe, hors Russie). Le Fonds ne suit aucun indice de référence et applique une sélection des titres ascendante (*bottom-up*) axée « valeur », avec une préférence pour les sociétés de petite et de moyenne capitalisations. Le Fonds a pour objectif d'optimiser le potentiel de hausse par rapport aux prix-cibles fixés à l'interne, en tenant compte de la qualité des sociétés, de la liquidité du marché et des perspectives en matière de change. En appliquant ce processus d'investissement, nous avons pour but de surperformer le marché en période de volatilité plus faible. En général, le Fonds investit dans 30 à 40 sociétés régionales qui, bien souvent, présentent un avantage concurrentiel ou offrent un rapport risque/rendement attractif. Il adhère en outre aux Principes pour l'investissement responsable des Nations Unies. Convenant aux investisseurs souhaitant investir dans un portefeuille de titres de sociétés de pays émergents d'Europe, il agit en tant que fonds diversificateur de moyen à long terme qui investit dans les marchés émergents du monde entier et dans les actions européennes ou internationales.

Au premier semestre 2018, le Fonds Avaron Emerging Europe Fund a enregistré des pertes allant de 5,4 à 5,8 % (selon la Catégorie de Parts), surperformant l'indice de référence MSCI EFM Central and Eastern Europe & CIS ex Russia (-11,9 %) en raison d'une position de trésorerie relativement élevée et d'une sous-pondération de la Pologne (en baisse de 16 % depuis le début de l'année). En cinq ans, il a affiché une performance de +38,5 % contre +20,6 % pour l'indice, alors qu'il devait compter avec une volatilité plus faible (9,1 % contre 15,4 % pour l'indice), générant un alpha de 5,3 % pour nos investisseurs. Durant le premier semestre 2018, le total de son actif net est passé de 80,6 à 70,8 millions d'euros.

Au 1<sup>er</sup> juillet 2018, l'indice MSCI EFM EUROPE + CIS (E+C) ex Russia (rendement net) a remplacé l'indice MSCI EFM CEEC ex Russia (rendement net) comme indice de référence du Fonds, afin de mieux refléter notre univers d'investissement. À partir du 1<sup>er</sup> juillet 2018, toutes les comparaisons historiques seront basées sur le nouvel indice de référence.

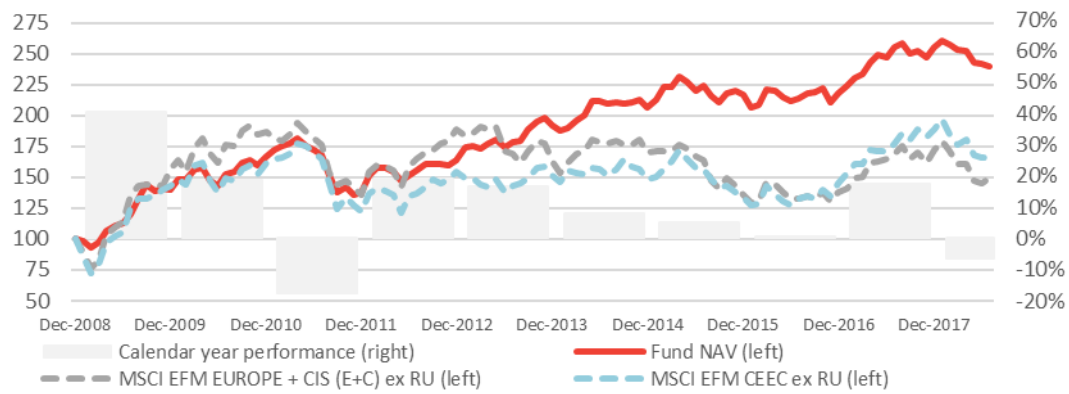
**Tableau 1.** Taux de rendement net cumulé de la VNI du Fonds, en EUR

	6 mois 2018	1 ans	3 ans	5 ans	7 ans	10 ans
<b>Parts A</b>	-5,7 %	-2,4 %	8,0 %	34,9 %	35,4 %	4,3 %
<b>Parts B</b>	-5,4 %	-1,9 %	9,8 %	38,5 %	40,5 %	9,9 %
<b>Parts C</b>	-5,5 %	-2,4 %	8,4 %	33,5 %	35,5 %	
<b>Parts D</b>	-5,8 %	-2,7 %	7,2 %	33,1 %	32,9 %	
<b>Parts E</b>	-5,5 %	-1,8 %	7,1 %	33,7 %	33,7 %	
<b>Indice*</b>	-11,9 %	-3,2 %	5,0 %	20,6 %	-2,2 %	-9,7 %
<b>Indice**</b>	-16,1 %	-12,2 %	-13,4 %	-15,4 %	-20,4 %	-15,6 %

\*MSCI EFM Central and Eastern Europe & CIS ex Russia (valable jusqu'au 30/06/2018)

\*\* MSCI EFM EUROPE + CIS (E+C) ex Russia (valable jusqu'au 01/07/2018)

## Avaron Emerging Europe Fund



**Graphique 1.** Performance de la VNI du Fonds par rapport à celle du marché (2009 – S1 de 2018, Parts B)

Le 14 août 2018

Kristel Kivinurm-Priisalm

Gestionnaire du Fonds et membre du Conseil d'administration

## CONFIRMATION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIÉTÉ DE GESTION DU FONDS POUR LES ÉTATS FINANCIERS SEMESTRIELS DE 2018

Le Conseil d'administration de la Société de Gestion a préparé les états financiers semestriels du Fonds Avaron Emerging Europe Fund le 14 août 2018.

Les états financiers ont été préparés conformément aux exigences du règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil sur l'application des normes comptables internationales (International Financial Reporting Standards ou « normes IFRS ») tel qu'adopté par la Commission européenne, de la loi estonienne relative aux fonds de placement, ainsi que des directives n°8 du 18 janvier 2017 et n°11 du 31 janvier 2017 émises par le ministre estonien des Finances traitant respectivement des exigences relatives à la publication des rapports des fonds de placement et de la procédure de calcul de la valeur nette d'inventaire des fonds de placement, telles qu'établies sur la base de la loi estonienne relative aux fonds de placement.

Ils donnent une image sincère et fidèle de l'actif, du passif, de la valeur nette d'inventaire et des résultats du fonds Avaron Emerging Europe Fund. Le Conseil d'administration considère que le fonds Avaron Emerging Europe est en position de poursuivre son activité.

Les états financiers semestriels du Fonds Avaron Emerging Europe Fund ont été approuvés par la Société de gestion et les gestionnaires du Fonds.

Nom	Date	Signature
Kristel Kivinurm-Priisalm Membre du Conseil d'administration de la Société de gestion /Gestionnaire de fonds	14.08.2018	Signature numérique
Valdur Jaht Membre du Conseil d'administration de la Société de gestion/Gestionnaire de fonds	14.08.2018	Signature numérique
Peter Priisalm Gestionnaire de fonds	14.08.2018	Signature numérique

## ÉTATS FINANCIERS

### BILAN

En euros

<b>ACTIF</b>	<b>Note</b>	<b>30.06.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
Liquidités et quasi-liquidités	3	12 652 614	23 515 538
Actifs financiers à leur juste valeur par le biais du compte de résultat :	4		
Actions et parts		58 265 818	57 170 202
Créances et paiements anticipés	4; 6	148 771	42 066
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>		<b>71 067 203</b>	<b>80 727 806</b>
<b>PASSIF</b>			
Actifs financiers à leur juste valeur par le biais du compte de résultat :			
Dérivés	7	-	18 228
<b>Autres passifs financiers</b>			
À payer à la Société de gestion	4; 8	211 619	63 790
À payer au Dépositaire	4	40 465	41 132
Autres passifs	4	9 450	13 917
<b>TOTAL DU PASSIF (hors actifs nets imputables aux porteurs de Parts)</b>		<b>261 534</b>	<b>137 067</b>
<b>ACTIFS NETS IMPUTABLES AUX PORTEURS DE PARTS</b>		<b>70 805 669</b>	<b>80 590 739</b>



**COMPTE DE RÉSULTAT**

En euros

	Note	01.01.2018- 30.06.2018	01.01.2017- 30.06.2017
<b>PRODUITS</b>			
<b>Produits d'intérêts</b>		<b>10 613</b>	<b>88 112</b>
Sur les obligations		-	87 668
Sur les dépôts		10 613	444
<b>Produits de dividendes</b>			
Sur les actions et parts de fonds		<b>1 983 523</b>	<b>2 023 733</b>
		1 983 523	2 023 733
<b>Plus/Moins-values nettes sur actifs financiers à leur juste valeur par le biais du compte de résultat</b>		<b>-3 402 217</b>	<b>6 980 870</b>
Sur les actions et parts de fonds	5	-3 406 489	6 537 460
Sur les obligations	5	-	300 204
Sur les produits dérivés	5	4 272	143 206
<b>Plus/Moins-values nettes sur les opérations de change</b>		<b>-2 545 750</b>	<b>-561 603</b>
<b>TOTAL DES PRODUITS</b>		<b>-3 953 831</b>	<b>8 531 112</b>
<b>FRAIS D'EXPLOITATION</b>			
Frais de gestion	8	410 580	345 869
Commission de performance	8	153 092	3 143
Commission de dépositaire		123 924	110 571
Frais de transaction		1 996	2 731
Autres frais d'exploitation		16 902	20 013
<b>TOTAL DES FRAIS D'EXPLOITATION</b>		<b>706 494</b>	<b>482 327</b>
<b>PRODUITS NETS</b>		<b>-4 660 325</b>	<b>8 048 785</b>

## ÉTAT DES VARIATIONS DE L'ACTIF NET

En euros

	01.01.2018- 30.06.2018	01.01.2017- 30.06.2017	01.01.2016- 30.06.2016
<b>ACTIF NET AU DÉBUT DE LA PÉRIODE</b>	<b>80 590 739</b>	<b>63 112 459</b>	<b>44 190 430</b>
Liquidités reçues pour l'émission de parts	7 601 885	2 139 376	15 437 669
Montant payé pour le rachat de parts	-12 726 630	-5 268 564	-6 556 448
Résultat net du Fonds	-4 660 325	8 048 785	-1 603 051
<b>ACTIF NET À LA FIN DE LA PÉRIODE</b>	<b>70 805 669</b>	<b>68 032 056</b>	<b>51 468 600</b>

	30.06.2018	30.06.2018	30.06.2017
<b>NOMBRE DE PARTS EN CIRCULATION À LA FIN DE LA PÉRIODE</b>			
Parts A en circulation à la fin de la période :	140 383,755	160 305,508	204 310,145
Parts B en circulation à la fin de la période :	396 121,279	483 429,051	579 930,812
Parts C en circulation à la fin de la période :	17 782,851	27 557,687	57 048,694
Parts D en circulation à la fin de la période :	496 392,613	687 939,694	666 841,827
Parts E en circulation à la fin de la période :	4 357 170,987	3 822 299,391	3 181 916,677

<b>VNI DES PARTS À LA FIN DE LA PÉRIODE</b>			
VNI des parts A :	4,6474	4,7630	4,1254
VNI des parts B :	4,9387	5,0362	4,3330
VNI des parts C :	16,7075	17,1164	14,8524
VNI des parts D :	14,0063	14,3936	12,5002
VNI des parts E :	13,9878	14,2480	12,2347

<b>VALEUR NETTE D'INVENTAIRE TOTALE DES PARTS</b>			
Valeur nette d'inventaire totale des Parts A :	652 425	763 533	842 869
Valeur nette d'inventaire totale des Parts B :	1 956 315	2 434 629	2 512 844
Valeur nette d'inventaire totale des Parts C :	297 107	471 687	847 310
Valeur nette d'inventaire totale des Parts D :	6 952 641	9 901 938	8 335 627
Valeur nette d'inventaire totale des Parts E :	60 947 181	54 460 269	38 929 950
<b>VALEUR NETTE D'INVENTAIRE TOTALE</b>	<b>70 805 669</b>	<b>68 032 056</b>	<b>51 468 600</b>

## ÉTAT DES FLUX DE TRÉSORERIE

En euros

	<b>01.01.2018- 30.06.2018</b>	<b>01.01.2017- 30.06.2017</b>
<b>FLUX DE TRÉSORERIE LIÉS AUX ACTIVITÉS OPÉRATIONNELLES</b>		
Intérêts reçus	10 977	33 839
Dividendes reçus	1 856 528	1 587 217
Résultat net issu des opérations de change	-98 472	-23 940
Vente de placements	6 151 945	18 786 942
Achats de placements	-13 047 549	-19 552 284
Frais d'exploitation payés	-563 633	-471 621
	<b>-5 690 204</b>	<b>360 153</b>
<b>FLUX DE TRÉSORERIE LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT</b>		
Produit issu de l'émission de parts	7 618 672	2 138 475
Montant payé pour le rachat de parts	-12 726 796	-5 268 564
	<b>-5 108 124</b>	<b>-3 130 089</b>
<b>TOTAL DES FLUX DE TRÉSORERIE</b>	<b>-10 798 328</b>	<b>-2 769 936</b>
<b>LIQUIDITÉS ET QUASI-LIQUIDITÉS</b>		
Liquidités et quasi-liquidités au début de la période	23 515 538	12 019 662
Effet des fluctuations de taux de change sur les liquidités et quasi-liquidités	-64 596	-10 388
<b>Liquidités et quasi-liquidités à la fin de la période</b>	<b>12 652 614</b>	<b>9 239 338</b>

## NOTES SUR LES ÉTATS FINANCIERS

### NOTE 1. PRINCIPES COMPTABLES ET MÉTHODES D'ÉVALUATION

Les états financiers semestriels 2018 du fonds Avaron Emerging Europe Fund ont été établis en conformité avec les exigences de la Loi comptable estonienne et la Loi en vigueur sur les fonds de placement, telles que complétées par les directives du ministre estonien des Finances. Conformément au décret n° 8 du 18 janvier 2017 émis par le ministre estonien des Finances traitant des exigences relatives à la publication des rapports des fonds de placement, les états financiers ont été préparés sur la base des principes comptables et des normes internationales d'information financières (ci-après les « normes IFRS ») adoptées par la Commission européenne et comprenant les spécifications prévues par la réglementation et les Règles de calcul de la valeur nette d'inventaire des fonds.

Les états financiers ont été établis en euros, la devise de fonctionnement et de présentation du Fonds.

Les principales normes comptables utilisées lors de la préparation des états financiers sont présentées ci-après.

#### Normes et interprétations utilisées pour la période sous revue

Voici les normes, les amendements aux normes existantes et les interprétations approuvés jusqu'à présent par l'UE, mais qui ne sont pas encore entrés en vigueur :

- Norme IFRS 9 « Instruments financiers » (2014) (applicable aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2018) ;
- Norme IFRS 15 « Produits provenant de contrats avec les clients » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2018) ;
- Norme IFRIC 22 « Transactions en monnaie étrangère et contrepartie anticipée » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2018) ;
- Amendements à la norme IAS 40 « Immeubles de placement » (applicables aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2018) ;
- Norme IFRS 2 « Paiement fondé sur des actions » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2018) ;
- Amendements à diverses normes : publication des « Améliorations annuelles des IFRS (cycle 2014-2016) » dans le cadre du projet annuel d'améliorations des normes IFRS (IFRS 1, IFRS 12 et IAS 28), dont l'objectif principal est de supprimer les incohérences et de clarifier la formulation (les amendements à la norme IFRS 12 sont applicables aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2017 et ceux aux normes IFRS 1 et IAS 28, aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2018) ;
- Amendements à la norme IFRS 4 « Contrats d'assurance » en application de la norme IFRS 9 « Instruments financiers » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2018).

L'adoption de ces amendements aux normes existantes n'a entraîné aucun changement significatif dans les principes comptables du Fonds. La mise en œuvre de la norme IFRS 9 n'a pas eu d'incidence majeure sur le Fonds, étant donné que les actifs de celui-ci ont été comptabilisés à leur juste valeur dans le bilan et que cette méthode de comptabilisation continuera d'être appliquée à l'avenir.

#### Normes et interprétations publiées par l'IASB qui ne sont pas encore adoptées par l'UE et que le Fonds n'applique pas encore

Voici les normes, les amendements aux normes existantes et les interprétations approuvés jusqu'à présent par l'UE, mais qui ne sont pas encore entrés en vigueur :

- Norme IFRS 9 « Instruments financiers » (2014) (applicable aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2018) ;
- Norme IFRS 16 « Contrats de location » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2019).

Le Fonds n'a pas appliqué ces nouvelles normes ou ces amendements avant leur date d'entrée en vigueur. Même si ces nouvelles normes et ces amendements peuvent entraîner des changements dans les principes comptables du Fonds, celui-ci n'a pas encore déterminé l'impact qu'ils pourraient avoir sur ses rapports financiers.

### **Normes et interprétations publiées par l'IASB mais pas encore adoptées par l'UE**

À l'heure actuelle, les normes IFRS adoptées par l'UE ne diffèrent pas de manière significative des réglementations adoptées par le Conseil international des normes comptables (IASB), à l'exception des normes et des amendements suivants aux normes et interprétations existantes, qui n'ont pas été homologuées à la date de publication des états financiers :

- Norme IFRS 17 « Contrats d'assurance » : publiée en mai 2017, elle remplacera la norme IFRS 4 « Contrats d'assurance » et sera applicable aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2021 ;
- Amendements à la norme IFRIC 23 « Incertitude relative aux traitements fiscaux » (applicables aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2019) ;
- Amendements à la norme IAS 28 « Participations dans des entreprises associées et des coentreprises » (applicables aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2019) ;
- Amendements à diverses normes : publication des « Améliorations annuelles des IFRS (cycle 2015-2017) » dans le cadre du projet annuel d'améliorations des normes IFRS (IFRS 3, IFRS 12 et IFRS 23), dont l'objectif principal est de supprimer les incohérences et de clarifier la formulation ;
- Amendements à la norme IAS 19 « Modification, réduction ou liquidation d'un régime » (applicables aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2019) ;
- Amendements aux références du cadre conceptuel dans les normes IFRS (applicables aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2020).

Le Fonds n'a pas mesuré l'impact que les nouvelles normes et les amendements auront sur ses principes comptables et sur son rapport semestriels.

Dans le même temps, la comptabilité de couverture relative au portefeuille d'actifs et de passifs financiers, dont les principes n'ont pas été adoptés par l'UE, demeure sans législation. Selon les estimations du Fonds, l'adoption de la comptabilité de couverture pour le portefeuille d'actifs et de passifs financiers conformément à la norme IAS 39 « Instruments financiers : comptabilisation et évaluation » ne devrait pas avoir de conséquences significatives sur les états financiers, si cette dernière est appliquée à la date de clôture du bilan.

### **Recours aux estimations et aux opinions**

La préparation des états financiers exige que la direction porte des jugements, fasse des estimations et formule des hypothèses qui influent sur l'application des principes comptables et sur les montants constatés des actifs et des passifs ainsi que sur les produits et les charges. Il a été fait recours aux estimations et aux opinions en pleine connaissance et en référence aux expériences antérieures et à d'autres facteurs que la direction considère comme raisonnables selon les circonstances. Les estimations et hypothèses sous-jacentes sont examinées régulièrement.

Les instruments financiers sont reconnus dans le bilan à leur juste valeur, selon les principes énoncés dans les Règles de calcul de la valeur nette d'inventaire des fonds approuvées par le Conseil d'administration. Les

prix cotés sur les marchés actifs sont principalement utilisés afin de mesurer la juste valeur des instruments financiers. Si les prix sur les marchés actifs ne sont pas disponibles, d'autres modèles d'évaluation seront utilisés conformément aux Règles de calcul de la valeur nette d'inventaire des fonds. Les principaux risques liés aux estimations et aux opinions pouvant affecter la valeur des actifs et des passifs du Fonds concernent l'évaluation de la juste valeur des instruments financiers selon des modèles d'évaluation ayant recours à des données non observables.

### **Transactions en devises**

Les transactions en devises sont enregistrées en appliquant le dernier taux de change acheteur établi par le dépositaire des fonds gérés par AS Avaron Asset Management à la date de la transaction (ci-après désigné « le taux acheteur du dépositaire »). Les actifs et les passifs libellés en devises étrangères sont convertis en euros sur la base du taux acheteur du dépositaire applicable à la date de clôture du bilan.

Les gains et les pertes de change découlant des transactions en devises sont enregistrés, en montants nets, dans le compte de résultat au poste « Gains/(Pertes) sur transactions en devises ».

### **Instruments financiers**

Un instrument financier est un contrat donnant lieu à un actif financier d'une entité et à un passif financier ou à un instrument de capitaux propres d'une autre entité.

Les actifs financiers comprennent les liquidités, le droit contractuel de recevoir des liquidités ou des autres actifs financiers d'une autre partie (par exemple des créances), des instruments de capitaux propres d'une autre entité et des droits contractuels d'échanger des actifs financiers auprès d'une autre entité dans des conditions potentiellement favorables pour cette dernière. Les passifs financiers englobent l'obligation contractuelle de remettre des liquidités ou d'autres actifs financiers à une autre entité ou d'échanger des actifs financiers auprès d'une autre entité dans des conditions potentiellement défavorables pour cette dernière.

Les actifs et passifs financiers sont initialement comptabilisés à leur coût, c'est-à-dire à la juste valeur de la somme payée ou reçue pour acquérir l'actif ou le passif financier. Les instruments financiers sont ensuite divisés en quatre catégories conformément aux principes de la norme IAS 39, selon le but de leur acquisition :

1. Actifs financiers à leur juste valeur par le biais du compte de résultat ;
2. Actifs financiers détenus jusqu'à échéance ;
3. Prêts et créances ;
4. Actifs financiers disponibles à la vente.

Le Fonds ne détient aucun actif financier détenu jusqu'à échéance ou disponible à la vente.

### **Instruments financiers à leur juste valeur par le biais du compte de résultat**

#### ***Classification***

Le Fonds classe ses investissements en dettes, capitaux propres et instruments financiers dérivés en tant qu'actifs ou passifs financiers par le biais du compte de résultat. Cette catégorie est divisée en deux sections : les investissements détenus à des fins de négociation et les actifs et passifs financiers par le biais du compte de résultat – catégories attribuées dès la comptabilisation initiale. Le Fonds enregistre tous les investissements dans la seconde section, soit la comptabilisation à la juste valeur par le biais du compte de résultat, en utilisant l'option de la juste valeur au moment de la constatation initiale, selon la stratégie d'investissement du Fonds.

### Comptabilisation

Lors d'opérations économiques normales comptabilisant des investissements en actions, parts, obligations et instruments dérivés, il est fait recours au principe comptable de la date de conclusion (*trade date accounting*). La date de conclusion est définie comme la date à laquelle le Fonds assume l'obligation d'acheter ou de vendre un investissement. Les actifs et passifs financiers sont initialement comptabilisés à leur coût d'acquisition, c'est-à-dire à la juste valeur de la somme payée pour acquérir l'actif financier. Le coût d'acquisition initial des actifs financiers à la juste valeur par le biais du compte de résultat englobe tous les frais directs liés à l'actif ou au passif financier (commissions). Conformément à la norme IFRS 13, les commissions devraient être directement comptabilisées dans le compte de résultat. Les commissions comptabilisées au coût d'acquisition sont négligeables et n'ont pas d'impact sur les actifs ou les produits nets du Fonds. Les commissions sont comptabilisées dans le rapport semestriel au poste « Plus/Moins-values nettes sur actifs financiers à leur juste valeur par le biais du compte de résultat » par le biais d'une réévaluation. Si les commissions étaient comptabilisées de manière directe, elles auraient été incluses dans les frais d'exploitation.

Suite à leur comptabilisation initiale, tous les éléments de l'actif et du passif financiers sont mesurés à leur juste valeur dans la catégorie « à leur juste valeur par le biais du compte de résultat ». Les plus/(moins) values découlant de la réévaluation des valeurs mobilières sont enregistrées dans le compte de résultat au poste « plus/(moins) values sur actifs financiers à leur juste valeur par le biais du compte de résultat ».

Les produits de dividendes issus des actifs financiers à leur juste valeur par le biais du compte de résultat sont enregistrés dans le compte de résultat au poste « Produits de dividendes » lorsque le droit du Fonds à l'égard du dividende est établi.

### Juste valeur des instruments financiers

La juste valeur est le prix qui serait reçu pour vendre un actif ou payé pour transférer un passif lors d'une transaction ordonnée sur le marché principal (ou le marché le plus avantageux) – en d'autres termes le prix de sortie – entre des intervenants du marché à la date d'évaluation, peu importe si le prix est facilement traçable ou s'il doit être déterminé sur la base d'autres techniques d'évaluation. Conformément à la hiérarchie des justes valeurs énoncée dans la norme IFRS 13, les instruments financiers à leur juste valeur doivent être divisés en trois niveaux selon le degré des données observables utilisées :

- Niveau 1 – Prix non ajustés cotés sur un marché actif pour des actifs ou des passifs identiques ;
- Niveau 2 – Données autres que les prix visés au niveau 1, qui sont observables directement ou indirectement ;
- Niveau 3 – Données non observables concernant l'actif ou le passif.

On considère comme donnée observable les données issues de données de marché (telles des informations accessibles au public sur des événements ou des transactions réels) qui reflètent les hypothèses que les intervenants du marché utiliseraient lors de la fixation du prix d'un actif ou d'un passif. Lorsque l'évaluation de la juste valeur est établie selon des données classées dans plusieurs niveaux de la hiérarchie des justes valeurs, le niveau le plus bas des données utilisées sera le niveau significatif pour l'évaluation de la juste valeur de l'instrument en question.

Si un instrument est négocié sur plusieurs marchés réglementés, on considérera comme marché principal, d'après un jugement professionnel, le marché le plus liquide et le plus représentatif.

La juste valeur des instruments financiers est évaluée selon les Règles de calcul de la valeur nette d'inventaire des fonds approuvées par le Conseil d'administration. Les principes généraux sont les suivants :

- la valeur de marché des actions échangées sur un marché réglementé est déterminée en fonction du cours de clôture officiel à la date du bilan. Si le cours de clôture n'est pas disponible, on utilise le cours moyen officiel. Si ce dernier n'est pas disponible non plus, il convient d'utiliser le dernier cours acheteur officiel.

- De l'avis de la société Avaron, il est possible que le prix de marché des obligations ne reflète pas la juste valeur des valeurs mobilières, même lorsque ce prix est disponible. La valeur des obligations qui ne s'échangent pas sur un marché réglementé est déterminée sur la base de la moyenne des cours acheteurs et vendeurs fournis par le service de cotation utilisé. Si les cours ne sont pas disponibles ou si la société de gestion du Fonds estime que ces cours ne reflètent pas la juste valeur de l'obligation, le prix est déterminé selon la courbe des taux de rendement.
- La valeur des options qui ne s'échangent pas sur un marché réglementé est déterminée à l'aide du modèle d'évaluation Black & Scholes. La société de gestion du Fonds consulte la contrepartie de l'option avant de déterminer quelles sont les données nécessaires au calcul.

### **Décomptabilisation**

Les valeurs mobilières sont retirées du bilan dès lors que les actifs financiers correspondant ne sont plus sous le contrôle du Fonds, soit parce qu'ils ont été cédés, soit parce qu'ils sont arrivés à maturité. Les plus/(moins)-values réalisées résultant d'opérations sur valeurs mobilières sont enregistrées selon la méthode PEPS (premier entré, premier sorti). Dans le compte de résultat, la ligne faisant référence aux plus/(moins)-values sur la vente d'un instrument financier correspond à la différence entre le produit de la vente et le coût d'acquisition d'un instrument donné. Le montant des ventes des valeurs mobilières comprend les commissions liées aux transactions.

### **Compensation**

Les actifs et passifs financiers à leur juste valeur par le biais du compte de résultat sont compensés uniquement lorsque le Fonds est légalement en droit de compenser les montants et a l'intention d'exercer ce droit.

### **Liquidités, quasi-liquidités et flux de trésorerie**

Les liquidités et quasi-liquidités englobent les comptes courants et les dépôts au jour le jour du Fonds dont le risque d'une modification de leur juste valeur est négligeable.

Les flux de trésorerie découlant des activités opérationnelles sont enregistrés selon la méthode directe.

### **Dépôts**

Les dépôts comprennent les dépôts à terme des établissements de crédits, pour autant que leur échéance ne dépasse pas douze mois. Les dépôts sont initialement comptabilisés au coût d'acquisition, puis évalués au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

### **Créances et paiements anticipés**

Les créances englobent les bénéfices à recevoir mais non encore encaissés, dont les dividendes à recevoir et les autres produits à recevoir. Les produits à recevoir divers regroupent les produits à recevoir sur des cessions de titres non réglées.

Les créances et les paiements anticipés sont initialement comptabilisés à leur juste valeur puis enregistrés, selon la méthode du taux d'intérêt effectif, au coût amorti, à partir duquel toute perte de valeur a été déduite.

### **Autres passifs financiers**

Les autres passifs financiers regroupent les frais de gestion et les commissions de performance à payer à la société de gestion du Fonds ainsi que les commissions de dépositaire et les frais de transaction à payer au dépositaire. Le passif inclut également les sommes dues aux porteurs de parts au titre des rachats de parts. Les passifs divers comprennent les sommes à payer dans le cadre des transactions d'achats de valeurs mobilières.



Les autres passifs financiers sont initialement comptabilisés à leur juste valeur, puis enregistrés au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

### **Parts du Fonds**

Le Fonds dispose de cinq catégories de parts pouvant être rachetées à la demande des porteurs de parts. Chaque catégorie de parts est dotée de droits différents. Toutes les catégories de parts sont comptabilisées en tant que passifs financiers. Les Parts sont émises, rachetées et échangées chaque jour ouvré selon le règlement du Fonds. Le prix de rachat d'une part équivaut à la valeur nette d'inventaire d'une part le jour de transaction, duquel les frais de rachat et les frais de pénalité peuvent être déduits.

La valeur nette d'inventaire d'une Part est calculée en divisant la valeur nette d'inventaire totale d'une catégorie de Parts par le nombre de Parts émises et non rachetées de cette catégorie (ajusté par le nombre de Parts issues des ordres de souscription et de rachat reçus par la Société de Gestion). Les revenus du Fonds ne seront pas distribués aux porteurs de parts mais réinvestis. Les changements de la valeur nette d'inventaire des Parts reflèteront les gains ou les pertes des porteurs de part.

### **Produits d'intérêts et de dividendes**

Les produits d'intérêts sont comptabilisés selon la méthode de la comptabilité d'exercice sur la base du taux d'intérêt effectif. Dans cette catégorie figurent les intérêts issus des liquidités et quasi-liquidités, des dépôts et des instruments de créance, qui sont enregistrés à leur juste valeur par le biais du compte de résultat.

Les dividendes reçus sont comptabilisés au poste « Produits de dividendes » dès que le montant de dividende auquel a droit l'actionnaire est déterminé.

### **Frais d'exploitation**

Les frais d'exploitation du Fonds incluent les frais de gestion et les commissions de performance à payer à la Société de gestion, les commissions de dépositaire à payer au dépositaire du Fonds, les frais d'administration du Fonds, les frais de tenue des registres des parts du Fonds, les frais de transaction et autre frais d'exploitation mentionnés dans le règlement du Fonds. Les frais de transaction liés à des achats ou à des cessions de valeurs mobilières sont comptabilisés dans le compte de résultat au poste « Frais de transaction ». Les commissions qui ont été payées dans le cadre de l'acquisition de valeurs mobilières, mais qui ne sont pas clairement identifiables, sont enregistrées dans les coûts d'acquisition des valeurs mobilières.

### **Parties liées**

Sont considérées comme parties liées au Fonds la société de gestion AS Avaron Asset Management, d'autres fonds de placement gérés par la Société de gestion, ainsi que l'ensemble des sociétés appartenant au groupe. Conformément au règlement du Fonds, ce dernier verse chaque mois les frais de gestion à la Société de gestion. Les transactions avec les sociétés appartenant au groupe ont été effectuées selon les conditions de marché.

## NOTE 2. GESTION DES RISQUES

### Bref aperçu des techniques d'investissement et de gestion des risques

La Société de Gestion du Fonds applique une stratégie d'investissement orientée sur la valeur et privilégiant la sélection des titres, sur la base d'un examen des sociétés et d'analyses sectorielles et macroéconomiques. L'analyse des sociétés comporte une sélection quantitative, une analyse qualitative et des travaux d'évaluation. La première étape, la phase quantitative, consiste à analyser le niveau de liquidités de la société et ses états financiers de base. Si la société est conforme à nos critères, nous rencontrons les membres de la direction pour l'étape suivante, l'analyse qualitative. Durant cet entretien, nous étudions notamment le modèle d'affaires de la société, sa stratégie, ses perspectives de croissance, son niveau de transparence, sa politique en matière de dividendes ainsi que sa conformité aux Principes pour l'investissement responsable de l'ONU. Si la société est retenue à l'issue de cette étape, la Société de Gestion du Fonds élabore un modèle financier lui correspondant et détermine son prix-cible. Les sociétés présentant un fort potentiel de hausse par rapport au prix-cible (ajusté au niveau des liquidités, à la transparence, à la cyclicité du modèle d'affaires et à d'autres paramètres de risques) font l'objet d'un investissement.

L'analyse des liquidités du portefeuille ainsi que la diversification selon les secteurs, les pays, les devises et les instruments constituent le principal outil de gestion des risques. Par ailleurs, la Société de Gestion peut avoir recours aux instruments dérivés à des fins de couverture ou prendre une exposition directionnelle aux devises. Elle suit activement les résultats financiers des sociétés et effectue des modifications pertinentes du portefeuille du Fonds en fonction du potentiel de hausse des sociétés par rapport aux prix-cibles et de son opinion sur les tendances macroéconomiques.

La Société de Gestion a établi des procédures pour la gestion interne des risques en vue d'identifier, de surveiller, de mesurer et de couvrir les risques associés aux investissements du Fonds. Elle vérifie en outre régulièrement que le Fonds respecte ses restrictions d'investissement.

### Risque de crédit

Le risque de crédit est le risque que l'émetteur des valeurs mobilières dans lesquels le Fonds a investi ou la contrepartie d'une transaction conclue pour le compte du Fonds manque, intégralement ou partiellement, à ses obligations (p. ex. lorsqu'un émetteur ne rembourse pas les titres de créance émis, une contrepartie ne fournit pas les valeurs mobilières ou les liquidités convenues ou en cas de défaut d'une contrepartie pour un prêt garanti par le Fonds), occasionnant des dommages aux Fonds.

Exposition maximale au risque de crédit à la date de clôture (EUR) :

	<b>30.06.2018</b>	<b>% of NAV</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>% of NAV</b>
Liquidités et quasi-liquidités	12 652 614	17,87 %	23 515 538	29,18 %
Créances et paiements anticipés	148 771	0,21 %	42 066	0,05 %
<b>TOTAL</b>	<b>12 801 385</b>	<b>18,08 %</b>	<b>23 557 604</b>	<b>29,23 %</b>

Les actifs du Fonds sont investis en obligations liquides et transmissibles. Pour les titres de créance dont la note octroyée par S&P est de type *investment grade*, soit BBB- ou plus (ou une note équivalente de Moody's), les données financières de base de l'émetteur ainsi que les conditions d'émission (voir prospectus) seront analysées. Pour les titres de créance sans notation ou de type *non-investment grade*, une procédure de due diligence plus approfondie sera appliquée.

Au 30 juin 2018 et au 31 décembre 2018, le Fonds n'avait aucun placement en obligations.

Les liquidités et quasi-liquidités du Fonds sont détenues auprès du Dépositaire du Fonds, Swedbank AS, dont la société mère, Swedbank AB, est notée AA- au 27 juin 2017 par Standard & Poor's, auprès de SEB Bank AS, dont la société mère, Skandinaviska Enskilda Banken AB, est notée AA au 2 mai 2018 (par Moody's), et auprès de Luminor Bank AS. Luminor Estonia fait actuellement l'objet d'un examen aux fins de l'obtention d'une note de crédit. Nordea Bank AB et DNB Bank ASA sont les détenteurs de la société holding Luminor Group AB. Nordea Bank AB possède 56,2 % des droits de propriété et DNB Bank ASA en possède 43,6 %. DNB Bank ASA est notée A+ par Standard & Poor's et Aa2 par Moody's, tandis que Nordea Bank AB est notée AA- par Standard & Poor's et par Fitch, et Aa3 par Moody's.

### Risque de liquidité

Le risque de liquidité est le risque qu'un instrument financier ne puisse pas être vendu en raison d'un faible niveau de liquidité au moment voulu ou à un prix raisonnable, ou parce qu'il n'existe pas de marché où le vendre (ou d'acheteur à qui le vendre). Il concerne en particulier les investissements dans des sociétés à petites capitalisations et dans des instruments qui ne sont pas négociés sur un marché en valeurs mobilières réglementé.

Le risque de liquidité est géré grâce à une analyse régulière des liquidités et à des limitations quant au dénouement estimé des positions et à la part détenue du capital social ou du flottant.

Le Fonds conserve ses lignes de crédit pour un montant de 3 000 000 EUR, auxquelles il peut recourir afin de répondre à des besoins en liquidités à court terme. Ces lignes de crédit n'ont pas été utilisées au 30.06.2018.

Exposition maximale des passifs financiers selon l'échéance à la date de clôture (EUR) :

	Jusqu'à 3 jours		Jusqu'à 1 mois		Plus d'1 mois	
	30.06.2018	31.12.2017	30.06.2018	31.12.2017	30.06.2018	31.12.2017
À payer à la Société de gestion	-	-	211 619	63 790	-	-
À payer au Dépositaire	-	-	40 465	41 132	-	-
À payer sur les parts rachetées	4 620	4 786	-	-	-	-
Dérivés	-	-	-	18 228	-	-
Autres passifs	-	-	-	-	4 830	9 131
Actifs imputables aux porteurs de parts	-	-	-	-	70 805 669	80 590 739
<b>TOTAL</b>	<b>4 620</b>	<b>4 786</b>	<b>252 084</b>	<b>123 150</b>	<b>70 810 499</b>	<b>80 599 870</b>

Positions dont le dénouement peut prendre plus de dix jours selon le volume moyen des opérations sur six mois (30 % du volume des transactions).

Nom de l'instrument	Zone géographique	Secteur	% de la VNI	
			30.06.2018	31.12.2017
OMV PETROM SA	Roumanie	Énergie	5,06 %	3,95 %
SC FONDUL PROPRIETATEA SA	Roumanie	Services publics	4,57 %	-
KRKA	Slovénie	Santé	3,37 %	2,94 %
ATRIUM EUROPEAN REAL ESTATE	Autriche	Immobilier	2,91 %	2,74 %
ANADOLU HAYAT EMEKLILIK SHARE	Turquie	Finance	2,57 %	2,55 %
TALLINK GRUPP	Estonie	Consommation discrétionnaire	1,75 %	1,79 %
NUCLEARELECTRICA SA	Roumanie	Services publics	1,27 %	1,07 %
WIRTUALNA POLSKA HOLDING SA	Pologne	Technologies de l'information	1,21 %	1,06 %

Nom de l'instrument	Zone géographique	Secteur	% de la VNI	
			30.06.2018	31.12.2017
ARENA HOSPITALITY GROUP DD	Croatia	Consommation discrétionnaire	1,11 %	1,00 %
AKCANSA CIMENTO SANAYI VE TICA	Turquie	Matériaux	0,91 %	-
HRVATSKI TELEKOM DD	Croatia	Télécommunications	0,66 %	-
SPHERA FRANCHISE GROUP SA	Roumanie	Finance	0,65 %	-
ADVANCE TERRAFUND SHARE	Bulgarie	Immobilier	0,63 %	0,56 %
BULGARIA REAL ESTATE FUND	Bulgarie	Immobilier	0,50 %	0,51 %
TELEKOM SPRSKE AD BANJA LUKA	Bosnie-Herzégovine	Télécommunications	0,14 %	0,16 %
BRD GR SOCIETE GENERALE SA	Roumanie	Finance	-	3,37 %
PRIME CAR MANAGEMENT SA	Pologne	Industrie	-	0,36 %
KOMERCIJALNA BANKA AD SKOPJE S	Macédoine	Finance	-	0,18 %
<b>TOTAL</b>			<b>27,31 %</b>	<b>22,24 %</b>

Positions dont le dénouement peut prendre plus de 20 jours selon le volume moyen des opérations sur six mois (30 % du volume des transactions).

Nom de l'instrument	Zone géographique	Secteur	% de la VNI	
			30.06.2018	31.12.2017
KRKA	Slovénie	Santé	3,37 %	-
ANADOLU HAYAT EMEKLILIK SHARE	Turquie	Finance	2,57 %	2,55 %
TALLINK GRUPP	Estonie	Consommation discrétionnaire	1,75 %	-
WIRTUALNA POLSKA HOLDING SA	Pologne	Technologies de l'information	1,21 %	-
ARENA HOSPITALITY GROUP DD	Croatia	Consommation discrétionnaire	1,11 %	1,00 %
HRVATSKI TELEKOM DD	Croatia	Télécommunications	0,66 %	-
ADVANCE TERRAFUND SHARE	Bulgarie	Immobilier	0,63 %	0,56 %
BULGARIA REAL ESTATE FUND	Bulgarie	Immobilier	0,50 %	0,51 %
TELEKOM SPRSKE AD BANJA LUKA	Bosnie-Herzégovine	Télécommunications	0,14 %	0,16 %
OMV PETROM SA	Roumanie	Énergie	-	3,95 %
NUCLEARELECTRICA SA	Roumanie	Services publics	-	1,07 %
<b>TOTAL</b>			<b>11,94 %</b>	<b>9,80 %</b>

### Risque de marché

Le risque de marché est le risque d'essuyer des pertes en raison des fluctuations défavorables des prix sur un marché en valeurs mobilières spécifique ou sur un marché d'autres actifs. Les fluctuations défavorables des prix peuvent survenir en raison des mauvaises données macroéconomiques relatives à un pays, des résultats médiocres d'un secteur, de l'instabilité d'un marché en valeurs mobilières, du comportement et de la psychologie des investisseurs, etc.

La diversification selon les secteurs, les pays, les devises et les instruments constitue le principal outil de gestion des risques.

*Risque de change*

Le Fonds est sensible au risque de change. Répartition des devises des actifs du Fonds (EUR) :

		% de l'actif		% de l'actif du
	30.06.2018	du Fonds	31.12.2017	Fonds
RON	16 141 029	22,71 %	14 501 428	17,96 %
EUR	14 384 163	20,24 %	23 917 224	29,63 %
TRY	14 251 515	20,06 %	15 040 758	18,63 %
PLN	11 810 676	16,62 %	13 654 635	16,91 %
CZK	8 385 756	11,80 %	8 223 711	10,19 %
USD	1 985 171	2,79 %	1 923 431	2,38 %
HUF	1 540 052	2,17 %	898 633	1,11 %
HRK	1 275 180	1,79 %	1 319 996	1,64 %
BGN	886 452	1,25 %	946 516	1,17 %
MKD	277 788	0,39 %	147 330	0,18 %
BAM	100 570	0,14 %	125 414	0,16 %
RSD	28 851	0,04 %	28 730	0,04 %
<b>TOTAL</b>	<b>71 067 203</b>	<b>100,00 %</b>	<b>80 727 806</b>	<b>100,00 %</b>

En tenant compte des contrats de dérivés, les positions nettes ouvertes par devise étaient les suivantes :

		% de l'actif		% de l'actif du
	30.06.2018	du Fonds	31.12.2017	Fonds
RON	16 141 029	22,71 %	14 501 428	17,96 %
TRY	14 251 515	20,06 %	12 558 986	15,56 %
PLN	11 810 676	16,62 %	13 654 635	16,91 %
CZK	8 385 756	11,80 %	8 223 711	10,19 %
USD	1 985 171	2,79 %	1 923 431	2,38 %
HUF	1 540 052	2,17 %	898 633	1,11 %
HRK	1 275 180	1,79 %	1 319 996	1,64 %
BGN	886 452	1,25 %	946 516	1,17 %
MKD	277 788	0,39 %	147 330	0,18 %
BAM	100 570	0,14 %	125 414	0,16 %
RSD	28 851	0,04 %	28 730	0,04 %
<b>TOTAL</b>	<b>56 683 040</b>	<b>79,76 %</b>	<b>54 328 810</b>	<b>67,30 %</b>

*Analyse de la sensibilité du risque de change*

La valeur nette d'inventaire du Fonds aurait été affectée par la chute des devises par rapport à l'euro le 30 juin 2018. L'analyse de la sensibilité tient compte de la faiblesse des devises par rapport à l'euro durant ces dix dernières années, de la valeur la plus élevée à la valeur la moins élevée. Elle suppose que toutes les autres variables demeurent constantes. L'analyse au 31 décembre 2017 se fonde sur les mêmes hypothèses.

L'impact de la chute des devises sur les actifs nets imputables aux porteurs de parts et sur les produits nets a été le suivant :

	30.06.2018			31.12.2017		
	Chute des devises	Impact potentiel	% de la VNI	Chute des devises	Impact potentiel	% de la VNI
TRY	-71 %	-1 760 603	20,06 %	-65 %	-3 298 506	15,56 %
RON	-26 %	-744 276	22,71 %	-26 %	-1 109 280	17,96 %
PLN	-35 %	-727 151	16,62 %	-35 %	-1 394 626	16,91 %
CZK	-23 %	-336 512	11,80 %	-23 %	-542 109	10,19 %
USD	-36 %	-123 348	2,79 %	-36 %	-198 262	2,38 %
HUF	-31 %	-83 640	2,17 %	-30 %	-79 003	1,11 %
HRK	-13 %	-28 992	1,79 %	-13 %	-49 786	1,64 %
BGN	-7 %	-11 064	1,25 %	-7 %	-19 598	1,17 %
MKD	-14 %	-6 872	0,39 %	-14 %	-6 046	0,18 %
RSD	-40 %	-2 042	0,04 %	-40 %	-3 373	0,04 %
BAM	-10 %	-1 714	0,14 %	-10 %	-3 704	0,16 %
<b>TOTAL</b>		<b>-3 826 214</b>	<b>79,76 %</b>		<b>-6 704 293</b>	<b>67,30 %</b>

### Risque de prix des instruments

Le risque de prix est étroitement lié au risque de marché et affecte principalement une valeur mobilière ou un investissement spécifiques. Il s'agit du risque d'essuyer des pertes en raison des fluctuations défavorables des prix d'un titre ou d'un investissement spécifiques. Le prix des valeurs mobilières d'un émetteur dépend de l'évolution des résultats financiers de l'émetteur, des changements relatifs à l'environnement concurrentiel, des estimations et des commentaires des analystes, etc. Concentration du risque des investissements du Fonds selon les secteurs à la date de clôture (EUR) :

	30.06.2018	% de la VNI	31.12.2017	% de la VNI
Finance	20 646 934	29,15 %	24 484 229	30,38 %
Immobilier	7 344 977	10,37 %	7 783 540	9,66 %
Services publics	6 169 536	8,72 %	6 494 732	8,06 %
Énergie	5 607 928	7,92 %	4 877 888	6,05 %
Consommation discrétionnaire	5 120 676	7,23 %	2 760 028	3,42 %
Industrie	4 193 060	5,93 %	2 043 622	2,54 %
Santé	3 903 299	5,52 %	2 856 120	3,54 %
Biens de consommation de base	2 086 145	2,95 %	2 167 261	2,69 %
Télécommunications	1 327 094	1,87 %	1 683 072	2,09 %
Technologies de l'information	1 218 522	1,72 %	1 452 262	1,80 %
Matériaux	647 647	0,91 %	567 448	0,71 %
<b>TOTAL</b>	<b>58 265 818</b>	<b>82,29 %</b>	<b>57 170 202</b>	<b>70,94 %</b>

Concentration du risque des investissements du Fonds selon la zone géographique à la date de clôture (EUR) :

	30.06.2018	% de la VNI	31.12.2017	% de la VNI
Turquie	14 251 515	20,12 %	13 539 950	16,81 %
Roumanie	12 974 498	18,32 %	12 388 714	15,37 %
Pologne	10 015 143	14,14 %	10 720 433	13,30 %
Autriche	6 542 298	9,24 %	6 920 798	8,59 %
République tchèque	5 117 768	7,23 %	5 798 161	7,19 %
Slovénie	2 383 325	3,37 %	2 370 955	2,94 %
Estonie	2 265 718	3,21 %	1 445 279	1,79 %

	30.06.2018	% de la VNI	31.12.2017	% de la VNI
Hongrie	1 519 974	2,15 %	485 165	0,60 %
Croatie	1 258 721	1,77 %	1 319 996	1,64 %
Bulgarie	802 678	1,13 %	862 742	1,07 %
Luxembourg	755 822	1,07 %	1 045 265	1,30 %
Macédoine	277 788	0,40 %	147 330	0,18 %
Bosnie-Herzégovine	100 570	0,14 %	125 414	0,16 %
<b>TOTAL</b>	<b>58 265 818</b>	<b>82,29 %</b>	<b>57 170 202</b>	<b>70,94 %</b>

### Analyse de la sensibilité des instruments au risque de prix

L'analyse de sensibilité se fonde sur la déviation standard du Fonds depuis son lancement, tandis que le profil de risque du Fonds est calculé selon la distribution normale. Elle suppose que toutes les autres variables demeurent constantes. L'analyse au 31 décembre 2017 se fonde sur les mêmes hypothèses.

	Probabilité	Variation possible de la VNI du Fonds durant l'exercice/le semestre	
		2018	2017
$\sigma$	68,27 %	13,23 %	13,45 %
$2\sigma$	95,45 %	26,46 %	26,90 %
$3\sigma$	99,73 %	39,69 %	40,35 %

## NOTE 3. LIQUIDITÉS ET QUASI LIQUIDITÉS

Liquidités et quasi-liquidités (y compris les dépôts à vue) détenues, par établissement de crédit et par devise :

	30.06.2018	% de la VNI, converti en EUR	31.12.2017	% de la VNI, converti en EUR
<b>Swedbank AS</b>		<b>14,48 %</b>		<b>13,85 %</b>
CZK	84 908 865	4,62 %	61 989 794	3,01 %
RON	14 776 933	4,47 %	9 892 147	2,62 %
USD	2 320 070	2,80 %	2 308 057	2,39 %
PLN	4 548 113	1,47 %	7 891 035	2,34 %
EUR	638 827	0,90 %	780 589	0,97 %
BGN	163 854	0,12 %	163 854	0,10 %
RSD	3 407 310	0,04 %	3 407 310	0,04 %
HUF	6 615 393	0,03 %	128 538 788	0,51 %
HRK	121 583	0,02 %	-	-
TRY	-	-	6 830 175	1,87 %
<b>Luminor Bank AS</b>		<b>1,98 %</b>		<b>15,33 %</b>
EUR	1 405 269	1,98 %	12 357 587	15,33 %
<b>AS SEB Pank</b>		<b>1,41 %</b>		-
EUR	999 995	1,41 %	-	-
<b>TOTAL</b>		<b>17,87 %</b>		<b>29,18 %</b>

**NOTE 4. CLASSIFICATION DES ACTIFS ET DES PASSIFS FINANCIERS PAR CATÉGORIE ET NIVEAU**

En euros  
30.06.2018

	Comptabilisés à la juste valeur			Prêts et créances			Autres passifs financiers		
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
<b>ACTIFS</b>									
Liquidités et quasi-liquidités	-	-	-	12 652 614	-	-	-	-	-
Actions et parts	58 265 818	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendes à recevoir	-	-	-	-	124 868	-	-	-	-
Remboursement d'impôt sur les dividendes	-	-	-	-	23 863	-	-	-	-
Intérêts à recevoir	-	-	-	-	40	-	-	-	-
<b>PASSIFS</b>									
À payer à la Société de gestion	-	-	-	-	-	-	-	211 619	-
À payer au Dépositaire	-	-	-	-	-	-	-	40 465	-
Montants payés pour le rachat de parts*	-	-	-	-	-	-	-	4 620	-
Autres passifs	-	-	-	-	-	-	-	4 830	-
Actifs nets imputables aux porteurs de parts	-	-	-	-	-	-	70 805 669	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>58 265 818</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>12 652 614</b>	<b>148 771</b>	<b>-</b>	<b>70 805 669</b>	<b>261 534</b>	<b>-</b>

\* Les passifs figurent dans le bilan au poste « Autres passifs ».

D'après les estimations de la société de gestion du Fonds, la valeur comptable des prêts et montants à recevoir des instruments financiers et des autres passifs financiers s'élève pratiquement à la juste valeur.

Aucun transfert d'actifs comptabilisés à la juste valeur n'a été effectué d'un niveau à l'autre à la date de clôture.



En euros

31.12.2017

	Comptabilisés à la juste valeur			Prêts et créances			Autres passifs financiers		
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
<b>ACTIFS</b>									
Liquidités et quasi-liquidités	-	-	-	23 515 538	-	-	-	-	-
Actions et parts	57 170 202	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendes à recevoir	-	-	-	-	5 562	-	-	-	-
Remboursement d'impôt sur les dividendes	-	-	-	-	19 668	-	-	-	-
Montants à recevoir pour les parts souscrites	-	-	-	-	16 786	-	-	-	-
Intérêts à recevoir	-	-	-	-	50	-	-	-	-
<b>PASSIFS</b>									
À payer à la Société de gestion	-	-	-	-	-	-	-	63 790	-
À payer au Dépositaire	-	-	-	-	-	-	-	41 132	-
Montants payés pour le rachat de parts*	-	-	-	-	-	-	-	4 786	-
Dérivés	-	18 228	-	-	-	-	-	-	-
Autres passifs	-	-	-	-	-	-	-	9 131	-
Actifs nets imputables aux porteurs de parts	-	-	-	-	-	-	80 590 739	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>57 170 202</b>	<b>18 228</b>	<b>-</b>	<b>23 515 538</b>	<b>42 066</b>	<b>-</b>	<b>80 590 739</b>	<b>118 839</b>	<b>-</b>

\* Les passifs figurent dans le bilan au poste « Autres passifs ».

D'après les estimations de la société de gestion du Fonds, la valeur comptable des prêts et montants à recevoir des instruments financiers et des autres passifs financiers s'élève pratiquement à la juste valeur.

Aucun transfert d'actifs comptabilisés à la juste valeur n'a été effectué d'un niveau à l'autre à la date de clôture.

## NOTE 5. PLUS/MOINS-VALUES NETTES SUR ACTIFS FINANCIERS À LEUR JUSTE VALEUR PAR LE BIAIS DU COMPTE DE RÉSULTAT

En euros

	01.01.2018- 30.06.2018	01.01.2017- 30.06.2017
<b>Plus/Moins-values nettes sur actifs financiers à leur juste valeur par le biais du compte de résultat</b>		
<b>Sur les actions et parts de fonds</b>		
Gain/(Perte) sur les actions et parts de fonds vendues	1 316 702	2 274 471
Gain/(Perte) non réalisé(e)	-4 723 191	4 262 989
<b>Sur les obligations</b>		
Gain/(Perte) sur les obligations vendues	-	555 890
Gain/(Perte) non réalisé(e)	-	-255 686
<b>Sur les produits dérivés</b>		
Gain/(Perte) sur les produits dérivés vendus	-13 956	143 206
Gain/(Perte) non réalisé(e)	18 228	-
<b>Total des plus/moins-values</b>	<b>-3 402 217</b>	<b>6 980 870</b>

Les plus/moins-values sur les ventes et les plus/moins-values non réalisées comprennent les commissions versées aux courtiers lors de l'acquisition et la cession de valeurs mobilières. Conformément aux principes des normes IAS 39 et IFRS 13, les commissions devraient être reportées dans le compte de résultat au poste « Frais de transaction ». Selon les estimations de la société de gestion du Fonds, l'impact des commissions sur les plus/moins-values issues des actifs financiers n'est pas significatif.

## NOTE 6. CRÉANCES ET PAIEMENTS ANTICIPÉS

En euros

	30.06.2018	31.12.2017
Dividendes à recevoir	124 868	5 562
Remboursement d'impôt sur les dividendes	23 863	19 668
Intérêts à recevoir	40	50
Montants à recevoir pour les parts souscrites	-	16 786
<b>TOTAL</b>	<b>148 771</b>	<b>42 066</b>

**NOTE 7. INSTRUMENTS DÉRIVÉS**

En euros  
30.06.2018

Aucun instrument dérivé.

31.12.2017

Type d'instrument	Émetteur de l'instrument	Valeur du sous-jacent	Devise du sous-jacent	Date d'exercice	Prime / prix de l'instrument	Prix d'exercice		Valeur de marché		Capital de l'émetteur de l'instrument (EUR)
						Prix unitaire	Total	Date	Total	
Contrat à terme	Swedbank AS	11 356 250	TRY	12.01.2018	0,2185	0,2201	2 500 000	29.12.2017	- 18 228	1 658 718 000
		2 500 000	EUR	12.01.2018	1,0000	1,0000	2 500 000	29.12.2017	-	1 658 718 000
TOTAL									- 18 228	

## NOTE 8. TRANSACTIONS AVEC LES PARTIES LIÉES

Outre la société de gestion du Fonds, sont considérées comme parties liées au Fonds les sociétés appartenant au même groupe, les autres fonds de placement gérés par la Société de gestion et les actionnaires de la Société de gestion.

Les transactions avec les parties liées s'établissaient comme suit :

	01.01.2018- 30.06.2018	01.01.2017- 30.06.2017
<b>Société de gestion du Fonds</b>		
Frais de gestion et commission de performance versés	563 672	349 012
Parts achetées	5 915	14 205
Parts vendues	5 915	14 205
<b>TOTAL</b>	<b>575 502</b>	<b>377 422</b>

Les soldes à payer à l'égard des parties liées s'établissaient comme suit :

	30.06.2018	31.12.2017
<b>Société de gestion du Fonds</b>		
Commissions de gestion et de performance à payer	211 619	63 790

Les parts du Fonds Avaron Emerging Europe détenues par les actionnaires de la société de gestion du Fonds s'élevaient à 48 484 EUR à leur valeur de marché au 30.06.2018 (31.12.2017 : 51 271 EUR).

## NOTE 9. AUTRES INFORMATIONS

### Total des frais sur encours (TER)

Le total des frais sur encours ou TER (comprenant les frais de gestion, les commissions de performance et de dépositaire ainsi que d'autres frais) des différentes catégories de parts est présenté ci-dessous. Les TER sont calculés sur une base annuelle.

	TER sans tenir compte des commissions de performance	TER en tenant compte des commissions de performance
Parts A	2,09 %	2,09 %
Parts B	1,59 %	1,59 %
Parts C	1,59 %	1,68 %
Parts D	2,34 %	2,34 %
Parts E	1,19 %	1,41 %

### Taux de rotation du portefeuille

Le taux de rotation du portefeuille du Fonds s'est établi à 7,6 % lors du premier semestre de 2018 (19,6 % en 2017). Pour calculer ce taux, on compare le montant des achats et des ventes, et le montant le plus faible des deux est divisé par la moyenne mensuelle de l'actif net du Fonds.

Ajusté aux entrées et aux sorties de capitaux du Fonds, le taux de rotation de son portefeuille s'est élevé à -1,5 % lors du premier semestre de 2018 (contre 32,9 % en 2017). La méthode de calcul, qui répond aux normes de la SFAMA, est la suivante :

$$Taux\ de\ rotation\ du\ portefeuille\ \% = \frac{(somme\ 1\ (EUR) - somme\ 2\ (EUR))}{moyenne\ de\ l'actif\ net\ (EUR)} * 100$$

où

*Somme 1* =  $\sum$  achats de titres +  $\sum$  ventes de titres

*Somme 2* =  $\sum$  émissions de parts +  $\sum$  rachats de parts

## ÉTAT DU PORTEFEUILLE

En euros au 30.06.2018

Nom	ISIN	Pays	Agence de notation	Notation	Devise	Coût d'acquisition unitaire moyen	Coût d'acquisition moyen	Valeur de marché unitaire	Valeur de marché totale	En % de l'actif net
<b>ACTIONS</b>										
<b>ACTIONS COTÉES EN BOURSE :</b>										
IMMOFINANZ AG	AT0000A21KS2	AT			EUR	19,97	4 385 819	20,40	4 480 350	6,33 %
OMV PETROM SA	ROSNPPACNOR9	RO			RON	0,06	2 977 090	0,07	3 582 195	5,06 %
KOMERCNI BANKA	CZ0008019106	CZ	S&P	A	CZK	33,35	3 299 057	36,01	3 562 223	5,03 %
SC FONDUL PROPRIETATEA SA	ROFPTAACNOR5	RO			RON	0,18	3 115 211	0,19	3 231 776	4,57 %
KOC HOLDING AS	TRAKCHOL91Q8	TR			TRY	2,70	3 102 825	2,65	3 050 933	4,31 %
BANK PEKAO SA	PLPEKAO00016	PL	S&P	BBB+	PLN	30,59	3 330 177	25,83	2 811 903	3,97 %
BRD GR SOCIETE GENERALE SA RON	ROBRDBACNOR2	RO	Fitch	BBB+	RON	2,26	2 230 078	2,81	2 770 728	3,91 %
KRKA	SI0031102120	SI			EUR	59,27	2 443 758	57,80	2 383 325	3,37 %
ATRIUM EUROPEAN REAL ESTATE	JE00B3DCF752	AT	S&P	BBB-	EUR	3,85	2 043 639	3,88	2 061 948	2,91 %
SNGN ROMGAZ SA	ROSNNGNACNOR3	RO			RON	7,42	1 877 269	8,00	2 025 733	2,86 %
YAPI VE KREDI BANKASI SHARE	TRAYKBNK91N6	TR	S&P	BB	TRY	0,65	2 822 075	0,46	2 005 869	2,83 %
TURKIYE GARANTI BANKASI	TRAGARAN91N1	TR	S&P	BB	TRY	2,26	2 734 813	1,56	1 888 846	2,67 %
ANADOLU HAYAT EMEKLILIK SHARE	TRAANHYT91O3	TR			TRY	1,51	1 705 335	1,61	1 820 962	2,57 %
PKO BANK POLSKI	PLPKO0000016	PL			PLN	8,61	1 844 729	8,46	1 811 059	2,56 %
CESKE ENERGETICKE ZAVODY AS	CZ0005112300	CZ	S&P	A-	CZK	22,29	1 709 505	20,28	1 555 544	2,20 %
RICHTER GEDEON NYRT	HU0000123096	HU			HUF	16,55	1 609 162	15,63	1 519 974	2,15 %
TOFAS TURK OTOMOBIL FABRIKA	TRATOASO91H3	TR			TRY	5,04	1 639 505	4,49	1 458 862	2,06 %
POWSZECHNY ZAKLAD UBEZP SHARE	PLPZU0000011	PL			PLN	10,82	1 730 882	8,91	1 425 750	2,01 %
TALLINK GRUPP	EE3100004466	EE			EUR	0,95	1 100 526	1,07	1 237 159	1,75 %
CYFROWY POLSAT SA	PLCFRPT00013	PL			PLN	5,68	1 261 028	5,29	1 174 351	1,66 %
BIM BIRLESIK MAGAZALAR AS	TREBIMM00018	TR			TRY	14,33	1 244 334	12,53	1 088 131	1,54 %
TALLINNA SADAM AKTSIA	EE3100021635	EE			EUR	1,70	896 692	1,95	1 028 559	1,46 %
COCA-COLA ICECEK AS	TRECOLA00011	TR	Fitch	BBB	TRY	9,86	1 554 872	6,33	998 014	1,41 %
AKBANKS T.A.S	TRAAKBNK91N6	TR	Fitch	BB+	TRY	2,26	1 495 376	1,40	929 562	1,31 %
NUCLEARELECTRICA SA	ROSNNEACNOR8	RO			RON	2,04	1 145 179	1,61	901 781	1,27 %
WIRTUALNA POLSKA HOLDING SA	PLWRTPL00027	PL			PLN	11,27	830 460	11,61	855 833	1,21 %
ARENA HOSPITALITY GROUP DD	HRARNTRA0004	HR			HRK	57,94	795 457	57,40	788 019	1,11 %
BANK HANDLOWY W WARSZAWIE	PLBH00000012	PL	Fitch	A-	PLN	17,56	833 243	16,19	768 079	1,08 %
PLAY COMMUNICATIONS SA	LU1642887738	LU	S&P	BB	PLN	8,52	1 100 706	5,85	755 822	1,07 %
AKCANSA CIMENTO SANAYI VE TICA	TRAAKCNS91F3	TR			TRY	2,73	990 767	1,79	647 647	0,91 %

## État du portefeuille au 30.06.2018 (suite)

Nom	ISIN	Pays	Agence de notation	Notation	Devise	Coût d'acquisition unitaire moyen	Coût d'acquisition moyen	Valeur de marché unitaire	Valeur de marché totale	En % de l'actif net
ALIOR BANK SA	PLALIOR00045	PL	Fitch	BB	PLN	11,78	442 158	15,29	574 165	0,81 %
ENERGA SA	PLENERG00022	PL	Fitch	BBB	PLN	3,09	726 709	2,04	480 435	0,68 %
HRVATSKI TELEKOM DD	HRHT00RA0005	HR			HRK	18,79	432 588	20,44	470 702	0,66 %
SPHERA FRANCHISE GROUP SA	ROSGPACNOR4	RO			RON	6,64	530 420	5,79	462 285	0,65 %
LOGO YAZILIM SANAYI VE TICAR	TRALOGOW91U2	TR			TRY	14,25	658 464	7,85	362 689	0,51 %
KOMERCIJALNA BANKA AD SKOPJE S	MKKMBS101019	MK			MKD	62,23	204 491	84,54	277 788	0,40 %
PRIME CAR MANAGEMENT SA	PLPRMCM00048	PL			PLN	10,44	446 972	2,65	113 568	0,16 %
TELEKOM SPRSKE AD BANJA LUKA	BA100TLKMRA2	BA			BAM	0,74	172 174	0,43	100 570	0,14 %
<b>TOTAL DES ACTIONS</b>							<b>61 463 545</b>		<b>57 463 139</b>	<b>81,16 %</b>

Nom	ISIN	Pays	Société de gestion du Fonds	Devise	Coût d'acquisition unitaire moyen	Coût d'acquisition moyen	Valeur de marché unitaire	Valeur de marché totale	En % de l'actif net
<b>FONDS</b>									
<b>FONDS IMMOBILIERS</b>									
ADVANCE TERRAFUND SHARE	BG1100025052	BG	KAROLL FINANCE	BGN	0,66	265 179	1,12	448 541	0,63 %
BULGARIA REAL ESTATE FUND	BG1100001053	BG	REAL ESTATE MANAGEMENT LTD	BGN	0,52	189 792	0,98	354 138	0,50 %
<b>TOTAL DES FONDS IMMOBILIERS</b>							<b>454 971</b>	<b>802 679</b>	<b>1,13 %</b>
<b>TOTAL DES ACTIONS ET FONDS</b>							<b>61 918 516</b>	<b>58 265 818</b>	<b>82,29 %</b>

Nom	Type de dépôt	Pays	Agence de notation	Notation	Devise	Taux d'intérêt	Date de départ	Échéance	Coût d'acquisition moyen	Valeur de marché unitaire	Valeur de marché totale	En % de l'actif net
<b>DÉPÔTS *</b>												
Swedbank AS	Dépôt à vue	EE	S&P	AA-	USD	0,7290%	29.06.2018	30.06.2018	1 985 131		1 985 171	2,80 %
<b>TOTAL DES DÉPÔTS</b>									<b>1 985 131</b>		<b>1 985 171</b>	<b>2,80 %</b>

\* La valeur des dépôts a été augmentée par les intérêts courus pour un montant de 40,20 EUR.

## État du portefeuille au 30.06.2018 (suite)

Nom	ISIN	Pays	Établissement de crédit	Devise	Taux d'intérêt	Coût d'acquisition unitaire moyen	Coût d'acquisition moyen	Valeur de marché unitaire	Valeur de marché totale	En % de l'actif net
<b>LIQUIDITÉS</b>										
COMPTE COURANT		EE	Swedbank				3 267 988		3 267 988	4,62 %
COMPTE COURANT		EE	Swedbank				3 166 531		3 166 531	4,47 %
COMPTE COURANT		EE	Luminor				1 405 269		1 405 269	1,98 %
COMPTE COURANT		EE	Swedbank				1 039 711		1 039 711	1,47 %
COMPTE COURANT		EE	SEB				999 995		999 995	1,41 %
COMPTE COURANT		EE	Swedbank				638 827		638 827	0,91 %
COMPTE COURANT		EE	Swedbank				83 774		83 774	0,12 %
COMPTE COURANT		EE	Swedbank				28 851		28 851	0,04 %
COMPTE COURANT		EE	Swedbank				20 078		20 078	0,03 %
COMPTE COURANT		EE	Swedbank				16 459		16 459	0,02 %
<b>COMPTE COURANT TOTAL</b>							<b>10 667 483</b>		<b>10 667 483</b>	<b>15,07 %</b>
<b>TOTAL DES DÉPÔTS ET COMPTE COURANT</b>							<b>10 667 483</b>		<b>12 652 654</b>	<b>17,87 %</b>
<b>TOTAL DES INVESTISSEMENTS</b>							<b>74 571 080</b>		<b>70 918 472</b>	<b>100,16 %</b>
<b>AUTRES ACTIFS</b>										
DIVIDENDES À RECEVOIR				EUR					124 868	0,18 %
REMBOURSEMENT D'IMPÔT SUR LES DIVIDENDES				EUR					23 863	0,03 %
<b>TOTAL DES AUTRES ACTIFS</b>									<b>148 731</b>	<b>0,21 %</b>
<b>ACTIF TOTAL DU FONDS</b>							<b>74 571 080</b>		<b>71 067 203</b>	<b>100,37 %</b>
<b>PASSIFS</b>									-261 534	-0,37 %
<b>ACTIF NET DU FONDS</b>									<b>70 805 669</b>	<b>100,00 %</b>



## En euros au 31.12.2017

Nom	ISIN	Pays	Agence de notation	Notation	Devise	Coût d'acquisition unitaire moyen	Coût d'acquisition moyen	Valeur de marché unitaire	Valeur de marché totale	En % de l'actif net
<b>ACTIONS</b>										
<b>ACTIONS COTÉES EN BOURSE :</b>										
IMMOFINANZ AG	AT0000809058	AT			EUR	2,00	4 385 819	2,15	4 715 364	5,85 %
KOMERCNI BANKA	CZ0008019106	CZ	S&P	A	CZK	33,46	4 026 534	35,80	4 308 272	5,35 %
PKO BANK POLSKI	PLPKO0000016	PL			PLN	8,85	3 310 680	10,61	3 968 797	4,92 %
SC FONDUL PROPRIETATEA SA	ROFPTAACNOR5	RO			RON	0,17	3 220 369	0,18	3 425 664	4,25 %
OMV PETROM SA	ROSNPPACNOR9	RO			RON	0,06	2 977 090	0,06	3 185 942	3,95 %
TURKIYE GARANTI BANKASI	TRAGARAN91N1	TR	S&P	BB	TRY	2,26	2 734 813	2,36	2 845 806	3,53 %
BRD Gr Societe Generale SA	ROBRDBACNOR2	RO	Fitch	BBB+	RON	2,26	2 230 078	2,76	2 715 191	3,37 %
BANK PEKAO SA	PLPEKAO00016	PL	S&P	BBB+	PLN	29,98	2 363 765	31,00	2 444 396	3,03 %
KRKA	SI0031102120	SI			EUR	59,27	2 443 758	57,50	2 370 955	2,94 %
ATRIUM EUROPEAN REAL ESTATE	JE00B3DCF752	AT	S&P	BBB-	EUR	3,85	2 043 639	4,15	2 205 435	2,74 %
YAPI VE KREDI BANKASI SHARE	TRAYKBNK91N6	TR	S&P	BB	TRY	1,09	2 437 985	0,95	2 127 592	2,64 %
ANADOLU HAYAT EMEKLILIK SHARE	TRAANHYT91O3	TR			TRY	1,51	1 705 335	1,81	2 050 227	2,55 %
TAV HAVALIMANLARI HOLDING	TRETAVH00018	TR			TRY	4,33	1 537 909	4,94	1 750 932	2,17 %
SNGN ROMGAZ SA	ROSNNGNACNOR3	RO			RON	7,42	1 877 269	6,68	1 691 946	2,10 %
BANK HANDLOWY W WARSZAWIE	PLBH00000012	PL	Fitch	A-	PLN	17,6	1 391 113	19,60	1 549 517	1,92 %
CESKE ENERGETICKE ZAVODY AS	CZ0005112300	CZ	S&P	A-	CZK	22,29	1 709 505	19,43	1 489 888	1,85 %
TALLINK GRUPP	EE3100004466	EE			EUR	0,95	1 100 526	1,25	1 445 279	1,79 %
AKBANKS T.A.S	TRAAKBNK91N6	TR	Fitch	BB+	TRY	2,26	1 495 376	2,16	1 434 018	1,78 %
COCA-COLA ICECEK AS	TRECOLA00011	TR	Fitch	BBB	TRY	9,86	1 554 872	7,52	1 185 820	1,47 %
PLAY COMMUNICATIONS SA	LU1642887738	LU	S&P	BB	PLN	8,52	1 100 706	8,09	1 045 265	1,30 %
BIM BIRLESIK MAGAZALAR AS	TREBIMM00018	TR			TRY	15,45	883 467	17,16	981 441	1,22 %
ALIOR BANK SA	PLALIOR00045	PL	Fitch	BB	PLN	11,75	551 278	19,03	893 083	1,11 %
NUCLEARELECTRICA SA	ROSNNEACNOR8	RO			RON	2,04	1 145 179	1,54	862 825	1,07 %
WIRTUALNA POLSKA HOLDING SA	PLWRTPL00027	PL			PLN	11,27	830 460	11,61	855 597	1,06 %
ARENA HOSPITALITY GROUP DD	HRARNTRA0004	HR			HRK	57,9	772 424	60,54	807 604	1,00 %
ENERGA SA	PLENERG00022	PL	Fitch	BBB	PLN	3,09	726 709	3,05	716 354	0,89 %
LOGO YAZILIM SANAYI VE TICAR	TRALOGOW91U2	TR			TRY	14,25	658 464	12,91	596 666	0,74 %

## État du portefeuille au 31.12.2017 (suite)

Nom	ISIN	Pays	Agence de notation	Notation	Devise	Coût d'acquisition unitaire moyen	Coût d'acquisition moyen	Valeur de marché unitaire	Valeur de marché totale	En % de l'actif net
AKCANSI CIMENTO SANAYI VE TICA	TRAAKNS91F3	TR			TRY	2,89	685 232	2,39	567 448	0,71 %
HRVATSKI TELEKOM DD	HRHT00RA0005	HR			HRK	18,79	432 588	22,25	512 393	0,64 %
SPHERA FRANCHISE GROUP SA	ROSGFPACNOR4	RO			RON	6,55	382 125	8,69	507 146	0,63 %
RICHTER GEDEON NYRT	HU0000123096	HU			HUF	12,06	268 193	21,81	485 165	0,60 %
PRIME CAR MANAGEMENT SA	PLPRMCM00048	PL			PLN	10,44	446 972	6,83	292 690	0,36 %
KOMERCIJALNA BANKA AD SKOPJE S	MKKMBS101019	MK			MKD	62,23	204 491	44,84	147 330	0,18 %
TELEKOM SPRSKE AD BANJA LUKA	BA100TLKMRA2	BA			BAM	0,74	172 174	0,54	125 414	0,16 %
<b>TOTAL DES ACTIONS</b>							<b>53 806 898</b>		<b>56 307 462</b>	<b>69,87 %</b>

Nom	ISIN	Pays	Société de gestion du Fonds	Devise	Coût d'acquisition unitaire moyen	Coût d'acquisition moyen	Valeur de marché unitaire	Valeur de marché totale	En % de l'actif net
FONDS IMMOBILIERS									
ADVANCE TERRAFUND SHARE	BG1100025052	BG	KAROLL FINANCE	BGN	0,66	265 179	1,12	450 384	0,56 %
BULGARIA REAL ESTATE FUND	BG1100001053	BG	BULGARIA REAL ESTATE FUND	BGN	0,52	189 792	1,14	412 358	0,51 %
TOTAL DES FONDS IMMOBILIERS						454 971		862 742	1,07 %
TOTAL DES ACTIONS ET FONDS						54 261 869		57 170 202	70,94 %

Nom	ISIN	Pays	Agence de notation	Notation	Devise	Échéance	Coût d'acquisition moyen	Valeur de marché unitaire	Valeur de marché totale	En % de l'actif net
<b>DÉRIVÉS</b>										
Contrat à terme TRY/EUR Swedbank AS		EE	S&P	AA- (Swedbank AB)	TRY	12.01.2018			- 18 228	-0,02 %
<b>TOTAL DES DÉRIVÉS</b>									<b>-18 228</b>	<b>-0,02 %</b>

## État du portefeuille au 31.12.2017 (suite)

Nom	Type de dépôt	Pays	Agence de notation	Notation	Devise	Taux d'intérêt	Date de départ	Échéance	Coût d'acquisition moyen	Valeur de marché totale	En % de l'actif net
<b>DÉPÔTS *</b>											
Swedbank	Dépôt à vue	EE	S&P	AA-	USD	0,9304 %	29.12.2017	30.12.2017		1 923 431	2,39 %
<b>TOTAL DES DÉPÔTS</b>										<b>1 923 431</b>	<b>2,39 %</b>

\* La valeur des dépôts a été augmentée par les intérêts courus pour un montant de 49,71 EUR.

Nom	ISIN	Pays	Établissement de crédit	Devise	Taux d'intérêt	Coût d'acquisition unitaire moyen	Coût d'acquisition moyen	Valeur de marché unitaire	Valeur de marché totale	En % de l'actif net
<b>LIQUIDITÉS</b>										
COMPTE COURANT		EE	Luminor	EUR			12 357 587		12 357 587	15,33 %
COMPTE COURANT		EE	Swedbank	CZK			2 425 550		2 425 550	3,01 %
COMPTE COURANT		EE	Swedbank	RON			2 112 714		2 112 714	2,62 %
COMPTE COURANT		EE	Swedbank	PLN			1 888 937		1 888 937	2,34 %
COMPTE COURANT		EE	Swedbank	TRY			1 500 808		1 500 808	1,87 %
COMPTE COURANT		EE	Swedbank	EUR			780 589		780 589	0,97 %
COMPTE COURANT		EE	Swedbank	HUF			413 468		413 468	0,51 %
COMPTE COURANT		EE	Swedbank	BGN			83 774		83 774	0,10 %
COMPTE COURANT		EE	Swedbank	RSD			28 730		28 730	0,04 %
<b>COMPTE COURANT TOTAL</b>							<b>21 592 157</b>		<b>21 592 157</b>	<b>26,79 %</b>
<b>TOTAL DES INVESTISSEMENTS</b>							<b>77 777 407</b>		<b>80 667 562</b>	<b>100,10 %</b>
<b>AUTRES ACTIFS</b>										
REMBOURSEMENT D'IMPÔT SUR LES DIVIDENDES				EUR					19 668	0,02 %
MONTANTS À RECEVOIR POUR LES ACTIONS SOUSCRITES				EUR					16 786	0,02 %
DIVIDENDES À RECEVOIR				EUR					5 562	0,01 %
<b>TOTAL DES AUTRES ACTIFS</b>									<b>42 016</b>	<b>0,05 %</b>
<b>ACTIF TOTAL DU FONDS</b>							<b>77 777 407</b>		<b>80 709 578</b>	<b>100,15 %</b>
<b>PASSIFS</b>									- 118 839	-0,15 %
<b>ACTIF NET DU FONDS</b>									<b>80 590 739</b>	<b>100,00 %</b>

## ÉTAT DES COMMISSIONS

En euros

01.01.2018 – 30.06.2018

	Nombre de transactions	Valeur des transactions	Total des commissions payées	Commission moyenne pondérée
<b>Transactions sur les marchés de valeurs mobilières réglementés*</b>				
<b>Actions</b>				
Dom Maklerski mBanku	13	4 478 802	3 582	0,08 %
Patria Finance A.S.	5	2 321 888	1 315	0,06 %
Swedbank AS	1	896 692	-	-
Patria Finance A.S. (KBC Securities NV)	1	890 400	489	0,05 %
Erste Group Bank AG	6	765 723	1 376	0,18 %
Wood and Company Financial Services a.s.	9	597 361	656	0,11 %
Raiffeisen Centrobank AG	1	450 568	315	0,07 %
Intercapital (Swiss Capital S.A.)	1	60 999	140	0,23 %
<b>Transactions sur les marchés de valeurs mobilières de pays tiers</b>				
<b>Actions</b>				
BGC Partners Turkey	22	6 741 886	4 044	0,06 %
TEB Yatirim Menkul Degerler A.S.	1	412 405	310	0,08 %
<b>Transactions de gré à gré</b>				
<b>Opérations sur titres</b>	4	384 090	-	-
<b>Offre d'échange</b>	1	1 121 578	2 586	0,23 %
<b>TOTAL</b>	<b>65</b>	<b>19 122 393</b>	<b>14 813</b>	<b>0,08 %</b>

\* Parties contractantes à l'Accord EEE (pays de l'Espace économique européen)

01.01.2017-30.06.2017

	Nombre de transactions	Valeur des transactions	Total des commissions payées	Commission moyenne pondérée
<b>Transactions sur les marchés de valeurs mobilières réglementés*</b>				
<b>Actions</b>				
Erste Group Bank AG	8	6 595 975	6 598	0,10 %
Raiffeisen Centrobank AG	22	3 603 922	8 312	0,23 %
PKO Bank Polski	5	1 698 055	3 102	0,18 %
Wood and Company Financial Services a.s.	8	781 805	2 215	0,28 %
Interkapital vrijednosni papiri d.o.o.	2	772 424	852	0,11 %
Dom Maklerski mBanku	4	287 461	287	0,10 %
<b>Transactions sur les marchés de valeurs mobilières de pays tiers</b>				
<b>Actions</b>				
TEB Yatirim Menkul Degerler A.S.	6	2 998 193	3 894	0,13 %
BGC Partners Turkey	6	2 506 070	3 011	0,12 %
<b>Transactions de gré à gré</b>				
<b>Dividendes en actions</b>	1	-	-	-
<b>Dérivés</b>				
Swedbank AS	1	2 500 000	-	-
<b>Offre d'échange</b>	2	3 834 045	-	-
<b>Obligations</b>				
AS SEB Pank	2	2 732 011	-	-
Citigroup Global Markets Ltd	1	1 862 940	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>68</b>	<b>30 172 901</b>	<b>28 271</b>	<b>0,09 %</b>

\* Parties contractantes à l'Accord EEE (pays de l'Espace économique européen)

Le Fonds effectue toutes les transactions en valeurs mobilières à un prix net. La commission est comprise dans le coût d'acquisition lors d'achat d'actifs et déduite du prix de vente lors de la cession d'instruments. Les offres publiques et les transactions relatives à des événements concernant les sociétés sont comprises sous la rubrique « Autres ».