

## **AVARON EMERGING EUROPE FUND**

**Fonds de placement contractuel public de type ouvert 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 2016 (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.fundinfo.com](http://www.fundinfo.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 2016**  
**(NON RÉVISÉ)**

## TABLE DES MATIÈRES

|   |    |
|---|----|
| RAPPORT DE GESTION .....  | 4  |
| CONFIRMATION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIÉTÉ DE GESTION DU FONDS POUR LES ÉTATS FINANCIERS DE 2016 .....  | 5  |
| BILAN .....   | 6  |
| COMPTE DE RÉSULTAT .....  | 7  |
| ÉTAT DES VARIATIONS DE L'ACTIF NET .....  | 8  |
| ÉTAT DES FLUX DE TRÉSORERIE.....  | 9  |
| NOTES SUR LES ÉTATS FINANCIERS .....  | 10 |
| NOTE 1. PRINCIPES COMPTABLES ET MÉTHODES D'ÉVALUATION .....   | 10 |
| NOTE 2. GESTION DES RISQUES .....   | 16 |
| NOTE 3. LIQUIDITÉS ET QUASI LIQUIDITÉS.....   | 20 |
| NOTE 4. CLASSIFICATION DES ACTIFS ET DES PASSIFS FINANCIERS PAR CATÉGORIE ET NIVEAU .....                           | 21 |
| NOTE 5. PLUS/MOINS-VALUES NETTES SUR ACTIFS FINANCIERS À LEUR JUSTE VALEUR PAR LE BIAIS DU COMPTE DE RÉSULTAT ..... | 23 |
| NOTE 6. CRÉANCES ET PAIEMENTS ANTICIPÉS.....  | 23 |
| NOTE 7. TRANSACTIONS AVEC LES PARTIES LIÉES .....   | 23 |
| NOTE 8. AUTRES INFORMATIONS .....   | 24 |
| ÉTAT DU PORTEFEUILLE .....  | 25 |
| ÉTAT DES COMMISSIONS .....  | 31 |

## INFORMATIONS GÉNÉRALES

Le fonds Avaron Emerging Europe est un fonds de placement contractuel de type ouvert enregistré en République d'Estonie, dont les parts sont distribuées au public. Le Fonds satisfait aux exigences énoncées dans la Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil.

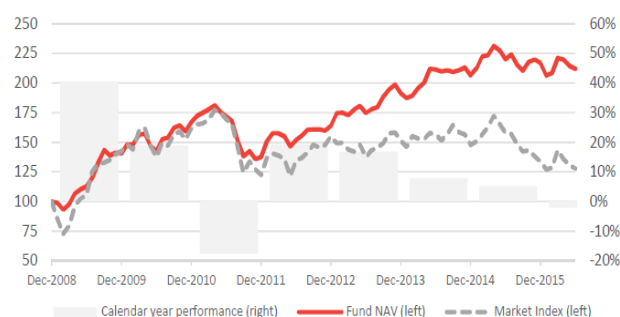
|   |   |
|---|---|
| Nom du Fonds  | Avaron Emerging Europe Fund   |
| Société de gestion du Fonds   | AS Avaron Asset Management (numéro d'enregistrement 11341336)   |
| Siège et adresse de la société de gestion du Fonds                          | Adresse : Narva road 7D, 10117 Tallinn, Estonie<br>Tél. : +372 664 4200<br>Fax : +372 664 4201<br>E-mail : <a href="mailto:info@avaron.com">info@avaron.com</a><br><a href="http://www.avaron.com">www.avaron.com</a> |
| 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   | AS Deloitte Audit Eesti (numéro d'enregistrement 10687819)  |
| 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 2016 – 30 juin 2016   |

## RAPPORT DE GESTION

Avaron Emerging Europe Fund (ci-après le « Fonds ») investit de manière active dans des actions de sociétés inscrites à la cote de bourses de pays émergents d'Europe et de pays ayant vocation à rejoindre l'Union européenne (soit des 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 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.

Le Fonds Avaron Emerging Europe Fund était en recul de 2,1 % durant les six premiers mois de 2016, surperformant l'indice de référence régional, MSCI EFM Central and Eastern Europe ex Russia, qui a perdu 4,5 %. En cinq ans, il a affiché une performance de +23,3 % contre 24,7 % pour l'indice, alors qu'il devait compter avec une volatilité presque deux fois plus faible (11,1 % contre 18,8 % pour l'indice), générant un alpha de 6,8 % pour nos investisseurs.

|               | 2012         | 2013         | 2014         | 2015         | 6 mois<br>2016 |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|
| Parts A       | 18,6%        | 16,1%        | 7,2%         | 4,5%         | -2,3%          |
| Parts B       | 19,2%        | 16,7%        | 7,8%         | 5,0%         | -2,1%          |
| Parts C       | 19,4%        | 15,7%        | 7,0%         | 4,2%         | -2,1%          |
| Parts D       | 18,3%        | 15,8%        | 6,9%         | 4,3%         | -2,5%          |
| Parts E       | 19,7%        | 14,6%        | 6,5%         | 2,9%         | -2,8%          |
| <b>Index*</b> | <b>26,5%</b> | <b>-2,4%</b> | <b>-2,1%</b> | <b>-9,6%</b> | <b>-4,5%</b>   |



\*MSCI EFM Central and Eastern Europe & CIS ex Russia

Tableau 1. Rendements nets des parts du Fonds

Graphique 1. Performance de la VNI du Fonds du 31.12.2008-30.06.2016 en euros

Les sociétés composant le portefeuille du Fonds offrent des valeurs intéressantes à long terme, se traitant à un ratio cours sur bénéfices (P/E) de 10,4 pour 2016 et les années suivantes, soit en dessous du P/E de 11,8 des sociétés composant l'indice de référence régional, et à un ratio valeur d'entreprise/EBITDA de 4,9 pour 2016 et les années suivantes. Notre approche ascendante axée sur la valeur favorise les sociétés dotées de bilans solides et ayant une capacité à payer des dividendes avantageux et durables. Le taux d'endettement net total des sociétés de notre portefeuille s'élève à 28 % et celui du rendement boursier à 5 %.

Kristel Kivimurm-Priisalm

Gestionnaire du Fonds et membre du Conseil d'administration

15.08.2016

## CONFIRMATION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIÉTÉ DE GESTION DU FONDS POUR LES ÉTATS FINANCIERS SEMESTRIELS DE 2016

Le Conseil d'administration de la Société de Gestion a préparé les états financiers semestriels du Fonds Avaron Emerging Europe Fund le 15 août 2016.

Les états financiers ont été préparés conformément aux exigences énoncées dans la Loi comptable estonienne, la Loi sur les fonds de placement ainsi que la Directive du ministre des Finances du 13 avril 2011 sur les exigences relatives à la publication des rapports des 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 Kivimurm-Priisalm<br>Membre du Conseil d'administration<br>de la Société de gestion /Gestionnaire de fonds | 15.08.2016 | Signature numérique |
| Valdur Jaht<br>Membre du Conseil d'administration<br>de la Société de gestion/Gestionnaire de fonds                | 15.08.2016 | Signature numérique |
| Peter Priisalm<br>Gestionnaire de fonds  | 15.08.2016 | Signature numérique |

**BILAN**

En euros

| <b>ACTIF</b>   | <b>Note</b> | <b>30.06.2016</b> | <b>31.12.2015</b> |
|--|-------------|-------------------|-------------------|
| Liquidités et quasi-liquidités   | 3           | 14 133 786        | 7 687 081         |
| Actifs financiers à leur juste valeur par le biais du compte de résultat : | 4           |                   |                   |
| Actions et parts   |             | 35 886 540        | 34 696 222        |
| Obligations  |             | 2 418 332         | 2 492 591         |
| Créances et paiements anticipés  | 4; 6        | 493 059           | 26 969            |
| <b>TOTAL DE L'ACTIF</b>  |             | <b>52 931 717</b> | <b>44 902 863</b> |
| <b>PASSIF</b>  |             |                   |                   |
| <b>Autres passifs financiers</b>   |             |                   |                   |
| À payer à la Société de gestion  | 4; 7        | 995 676           | 693 615           |
| À payer au Dépositaire   | 4           | 13 079            | 12 775            |
| Autres passifs   | 4           | 454 362           | 6 042             |
| <b>TOTAL DU PASSIF (hors actifs nets imputables aux porteurs de Parts)</b> |             | <b>1 463 117</b>  | <b>712 432</b>    |
| <b>ACTIFS NETS IMPUTABLES AUX PORTEURS DE PARTS</b>                        |             | <b>51 468 600</b> | <b>44 190 431</b> |

**COMPTE DE RÉSULTAT**

En euros

|  | Note | 01.01.2016-<br>30.06.2016 | 01.01.2015-<br>30.06.2015 |
|--|------|---------------------------|---------------------------|
| <b>PRODUITS</b>  |      |                           |                           |
| <b>Produits d'intérêts</b>   |      | <b>74 469</b>             | <b>96 341</b>             |
| Sur les obligations  |      | 74 107                    | 95 948                    |
| Sur les dépôts   |      | 362                       | 393                       |
| <b>Produits de dividendes</b>  |      |                           |                           |
| Sur les actions et parts de fonds  |      | 1 297 596                 | 865 928                   |
| <b>Plus/Moins-values nettes sur actifs financiers à leur juste valeur par le biais du compte de résultat</b> |      | <b>-2 068 864</b>         | <b>1 902 219</b>          |
| Sur les actions et parts de fonds  | 5    | -2 156 405                | 1 500 138                 |
| Sur les obligations  | 5    | 87 541                    | 374 824                   |
| Sur les produits dérivés   | 5    | -                         | 27 257                    |
| <b>Plus/Moins-values nettes sur les opérations de change</b>   |      | <b>-194 538</b>           | <b>-133 495</b>           |
| <b>TOTAL DES PRODUITS</b>  |      | <b>-891 337</b>           | <b>2 730 993</b>          |
| <b>FRAIS D'EXPLOITATION</b>  |      |                           |                           |
| Frais de gestion   | 7    | 259 371                   | 236 554                   |
| Commission de performance  | 7    | 382 176                   | 56 011                    |
| Commission de dépositaire  |      | 60 735                    | 60 929                    |
| Frais de transaction   |      | 2 338                     | 1 623                     |
| Autres frais d'exploitation  |      | 7 094                     | 5 950                     |
| <b>TOTAL DES FRAIS D'EXPLOITATION</b>  |      | <b>711 714</b>            | <b>361 066</b>            |
| <b>PRODUITS NETS</b>   |      | <b>-1 603 051</b>         | <b>2 369 927</b>          |



## ÉTAT DES VARIATIONS DE L'ACTIF NET

En euros

|  | <b>01.01.2016-<br/>30.06.2016</b> | <b>01.01.2015-<br/>30.06.2015</b> |
|--|-----------------------------------|-----------------------------------|
| <b>ACTIF NET AU DÉBUT DE LA PÉRIODE</b>        | 44 190 430                        | 39 174 466                        |
| Liquidités reçues pour l'émission de parts     | 15 437 669                        | 13,031,088                        |
| Montant payé pour le rachat de parts           | -6 556 448                        | -11 665 481                       |
| Résultat net du Fonds                          | 1 603 051                         | 2 369 927                         |
| <b>ACTIF NET À LA FIN DE LA PÉRIODE</b>        | <b>51 468 600</b>                 | <b>42 910 001</b>                 |
| Parts A en circulation à la fin de la période: | 204 310,145                       | 215 985,346                       |
| Parts B en circulation à la fin de la période: | 579 930,812                       | 775 850,605                       |
| Parts C en circulation à la fin de la période: | 57 048,694                        | 99 648,815                        |
| Parts D en circulation à la fin de la période: | 666 841,827                       | 588 305,770                       |
| Parts E en circulation à la fin de la période: | 3 181 916,677                     | 2 241 338,833                     |
| VNI des parts A :                              | 4,125                             | 4,3024                            |
| VNI des parts B :                              | 4,333                             | 4,4962                            |
| VNI des parts C :                              | 14,852                            | 15,4117                           |
| VNI des parts D :                              | 12,500                            | 13,0693                           |
| VNI des parts E :                              | 12,235                            | 13,0582                           |

## ÉTAT DES FLUX DE TRÉSORERIE

En euros

|  | <b>01.01.2016-<br/>30.06.2016</b> | <b>01.01.2015-<br/>30.06.2015</b> |
|--|-----------------------------------|-----------------------------------|
| <b>FLUX DE TRÉSORERIE LIÉS AUX ACTIVITÉS<br/>OPÉRATIONNELLES</b>                   |                                   |                                   |
| Intérêts reçus   | 106 362                           | 120 047                           |
| Dividendes reçus   | 878 906                           | 644 182                           |
| Résultat net issu des opérations de change   | -20 702                           | 33 079                            |
| Vente de placements  | 5 001 085                         | 3 472 275                         |
| Achats de placements   | -8 110 392                        | -10 501 670                       |
| Frais d'exploitation payés   | -410 756                          | -318 629                          |
|  | <b>-2 555 496</b>                 | <b>-6 550 716</b>                 |
| <b>FLUX DE TRÉSORERIE LIÉS AUX ACTIVITÉS DE<br/>FINANCEMENT</b>                    |                                   |                                   |
| Produit issu de l'émission de parts  | 15 433 143                        | 13 001 690                        |
| Montant payé pour le rachat de parts   | -6 385 479                        | -11 865 427                       |
|  | <b>9 047 664</b>                  | <b>1 136 263</b>                  |
| <b>TOTAL DES FLUX DE TRÉSORERIE</b>  | <b>6 492 168</b>                  | <b>-5 414 453</b>                 |
| <b>LIQUIDITÉS ET QUASI-LIQUIDITÉS</b>  |                                   |                                   |
| Liquidités et quasi-liquidités au début de la période                              | 7 687 081                         | 11 460 629                        |
| Effet des fluctuations de taux de change sur les liquidités<br>et quasi-liquidités | -45 463                           | -13 065                           |
| <b>Liquidités et quasi-liquidités à la fin de la période</b>                       | <b>14 133 786</b>                 | <b>6 033 111</b>                  |

## NOTES SUR LES ÉTATS FINANCIERS

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

Les états financiers semestriels 2016 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 des Finances. Conformément à la Directive n° 21 du 13 avril 2011 émise par le ministre 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 financière (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 :

- Amendements à diverses normes : publication d'« Améliorations annuelles des IFRS (cycle 2010-2012) » dans le cadre du projet annuel d'améliorations des normes IFRS (IFRS 2, IFRS 3, IFRS 8, IFRS 13, IAS 16, IAS 24 et IAS 38) dont l'objectif principal est de supprimer les incohérences et de clarifier la formulation – adoptés par l'UE le 17 décembre 2014 (applicables aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> février 2015) ;
- Amendements à la norme IAS 19 « Avantages du personnel » intitulés « Régimes à prestations définies : contributions des membres du personnel », adoptés par l'UE le 17 décembre 2014 (applicables aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> février 2015) ;
- Amendements à la norme IFRS 11 « Partenariats » intitulés « Comptabilisation des acquisitions d'intérêts dans une entreprise commune » (applicables aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2016) ;
- Amendements aux normes IAS 16 « Immobilisations corporelles » et IAS 38 « Immobilisations incorporelles » intitulés « Clarification sur les modes d'amortissement acceptables » (applicables aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2016) ;
- Amendements aux normes IAS 16 « Immobilisations corporelles » et IAS 41 « Agriculture » intitulés « Agriculture : plantes productrices » (applicables aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2016) ;
- Amendements à la norme IAS 27 « États financiers individuels » intitulés « Utilisation de la méthode de la mise en équivalence dans les états financiers individuels » ;
- Amendements à la norme IAS 1 « Présentation des états financiers » intitulés « Initiative concernant les informations à fournir » (applicables aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2016) ;
- Amendements à diverses normes : publication des « Améliorations annuelles des IFRS (cycle 2012-2014) » dans le cadre du projet annuel d'améliorations des normes IFRS (IFRS 5, IFRS 7, IAS 19 et IAS 34) dont l'objectif principal est de supprimer les incohérences et de clarifier la formulation (applicables aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2016).

L'application de ces amendements aux normes existantes n'a entraîné aucun changement dans le rapport annuel du Fonds.

### **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 9 « Instruments financiers » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2018) ;
- Norme IFRS 14 « Comptes de report réglementaires ». La Commission européenne a décidé de ne pas lancer la procédure d'approbation de cette norme intermédiaire et donc d'attendre la norme finale ;
- Norme IFRS 15 « Produits provenant de contrats avec les clients » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2017 ; utilisation non encore validée dans l'U.E.) ;
- Norme IFRS 16 « Contrats de location » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2019 ; utilisation non encore approuvée dans l'U.E.) ;
- Norme IFRS 2 « Paiement fondé sur des actions » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2018) ;
- Norme IAS 12 « Impôts sur le résultat » intitulée « Comptabilisation d'actifs d'impôt différé au titre de pertes latentes » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2017) ;
- Norme IAS 7 « Tableau des flux de trésorerie » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2017) ;
- Amendements aux normes IFRS 10 « États financiers consolidés » et IAS 28 « Participations dans des entreprises associées et des coentreprises » intitulés « Vente ou apport d'actifs entre un investisseur et une entreprise associée ou une coentreprise » (approbation par l'Union européenne actuellement suspendue) ;
- Amendements aux normes IFRS 10 « États financiers consolidés », IFRS 12 « Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités » et IAS 28 « Participations dans des entreprises associées et des coentreprises » intitulés « Entités d'investissement : application de l'exemption de consolidation » (applicables aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2016).

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

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 sept 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 refléteront 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>30.06.2016</b> | <b>% de la VNI</b> | <b>31.12.2015</b> | <b>% de la VNI</b> |
|---------------------------------|-------------------|--------------------|-------------------|--------------------|
| Liquidités et quasi-liquidités  | 14 133 786        | 27,46%             | 7 687 081         | 17,40%             |
| Obligations de sociétés         | 2 418 332         | 4,70%              | 2 492 591         | 5,64%              |
| Créances et paiements anticipés | 493 059           | 0,96%              | 26 969            | 0,06%              |
| <b>TOTAL</b>                    | <b>17 045 177</b> | <b>33,12%</b>      | <b>10 206 641</b> | <b>23,10%</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.

Répartition des obligations selon leur note Standard & Poor's (EUR) :

|               | 30.06.2016       | % de la VNI  | 31.12.2015       | % de la VNI  |
|---------------|------------------|--------------|------------------|--------------|
| BB            | 2 418 332        | 4,70%        | 2 357 903        | 5,34%        |
| Sans notation | -                | -            | 134 688          | 0,30%        |
| <b>TOTAL</b>  | <b>2 418 332</b> | <b>4,70%</b> | <b>2 492 591</b> | <b>5,64%</b> |

Les liquidités et quasi-liquidités du Fonds sont détenues par le dépositaire du Fonds Swedbank, noté AA- au 17.02.2016.

### 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 1 000 000 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 30.06.2016.

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     |                   |
|---|-----------------|--------------|------------------|----------------|-------------------|-------------------|
|   | 30.06.2016      | 31.12.2015   | 30.06.2016       | 31.12.2015     | 30.06.2016        | 31.12.2015        |
| À payer à la Société de gestion         | -               | -            | 995 676          | 693 615        | -                 | -                 |
| À payer au Dépositaire                  | -               | -            | 13 079           | 12 775         | -                 | -                 |
| À payer sur les parts rachetées         | 174 407         | 3 437        | -                | -              | -                 | -                 |
| Autres passifs                          | 278 756         | -            | -                | -              | 1 199             | 2 605             |
| Actifs imputables aux porteurs de parts | -               | -            | -                | -              | 51 468 600        | 44 190 431        |
| <b>TOTAL</b>                            | <b>453 163</b>  | <b>3 437</b> | <b>1 008 755</b> | <b>706 390</b> | <b>51 469 799</b> | <b>44 193 036</b> |

Positions dont le dénouement peut prendre plus de sept 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 |            |
|--------------------------------|-------------------|------------------------------|-------------|------------|
|                                |                   |                              | 30.06.2016  | 31.12.2015 |
| SC FONDUL PROPRIETATEA SA      | Roumanie          | Services publics             | 3,75%       | -          |
| KRKA                           | Slovénie          | Santé                        | 3,49%       | 3,41%      |
| BRD GR SOCIETE GENERALE SA RON | Roumanie          | Finance                      | 3,24%       | 4,66%      |
| ATRIUM EUROPEAN REAL ESTATE    | Autriche          | Immobilier                   | 2,15%       | 1,90%      |
| TALLINK GRUPP                  | Estonie           | Consommation discrétionnaire | 2,05%       | 2,24%      |
| TRANSELECTRICA SA              | Roumanie          | Services publics             | 1,54%       | 2,28%      |
| NUCLEARELECTRICA SA            | Roumanie          | Services publics             | 1,21%       | 1,80%      |
| ANADOLU HAYAT EMEKLILIK SHARE  | Turquie           | Assurance                    | 1,19%       | -          |

| Nom de l'instrument            | Zone géographique  | Secteur                      | % de la VNI   |               |
|--------------------------------|--------------------|------------------------------|---------------|---------------|
|                                |                    |                              | 30.06.2016    | 31.12.2015    |
| PEGAS NONWOVENS CZK            | Luxembourg         | Consommation discrétionnaire | 1,02%         | 0,00%         |
| ADVANCE TERRAFUND SHARE        | Bulgarie           | Immobilier                   | 0,79%         | 0,77%         |
| BULGARIA REAL ESTATE FUND      | Bulgarie           | Immobilier                   | 0,67%         | 0,65%         |
| PRIME CAR MANAGEMENT SA        | Pologne            | Industrie                    | 0,59%         | 0,85%         |
| TELEKOM SPRSKE AD BANJA LUKA   | Bosnie-Herzégovine | Télécommunications           | 0,28%         | 0,44%         |
| KOMERCIJALNA BANKA AD SKOPJE S | Macédoine          | Finance                      | 0,23%         | 0,28%         |
| SNT GAZE NATURALE TRANSGAZ SA  | Roumanie           | Énergie                      | -             | 1,82%         |
| LHV GROUP SUBORDIN 29.10.25    | Estonie            | Finance                      | -             | 0,30%         |
| <b>TOTAL</b>                   |                    |                              | <b>22,20%</b> | <b>21,40%</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) :

|              | 30.06.2016        | % de l'actif du Fonds | 31.12.2015        | % de l'actif du Fonds |
|--------------|-------------------|-----------------------|-------------------|-----------------------|
| EUR          | 23 572 533        | 44,53%                | 18 139 033        | 40,40%                |
| TRY          | 8 262 025         | 15,61%                | 4 971 270         | 11,07%                |
| RON          | 7 291 451         | 13,78%                | 7 970 390         | 17,75%                |
| PLN          | 6 889 932         | 13,02%                | 6 274 343         | 13,97%                |
| CZK          | 4 634 885         | 8,76%                 | 4 589 515         | 10,22%                |
| HUF          | 908 986           | 1,72%                 | 1 800 541         | 4,01%                 |
| BGN          | 775 806           | 1,47%                 | 676 394           | 1,51%                 |
| HRK          | 307 784           | 0,58%                 | -                 | -                     |
| BAM          | 144 525           | 0,27%                 | 192 301           | 0,43%                 |
| MKD          | 116 183           | 0,22%                 | 123 313           | 0,27%                 |
| RSD          | 27 608            | 0,05%                 | 165 763           | 0,37%                 |
| <b>TOTAL</b> | <b>52 931 717</b> | <b>100,00%</b>        | <b>44 902 863</b> | <b>100,00%</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 2016. L'analyse de la sensibilité tient compte de la faiblesse des devises par rapport à l'euro durant ces sept 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 2015 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 :

|              | 30.06.2016        |                   |               | 31.12.2015        |                   |               |
|--------------|-------------------|-------------------|---------------|-------------------|-------------------|---------------|
|              | Chute des devises | Impact potentiel  | % de la VNI   | Chute des devises | Impact potentiel  | % de la VNI   |
| TRY          | -46%              | -3 749 415        | 16,05%        | -46%              | -2 086 796        | 11,25%        |
| PLN          | -17%              | -1 190 990        | 13,39%        | -23%              | -910 442          | 14,20%        |
| RON          | -13%              | -956 504          | 14,17%        | -13%              | -1 170 321        | 18,04%        |
| CZK          | -16%              | -758 327          | 9,00%         | -19%              | -1 016 322        | 10,39%        |
| HUF          | -20%              | -183 409          | 1,77%         | -20%              | -269 154          | 4,07%         |
| HRK          | -11%              | -31 371           | 0,60%         | -12%              | -                 | -             |
| BGN          | -3%               | -22 765           | 1,51%         | -5%               | -33 765           | 1,53%         |
| MKD          | -11%              | -12 320           | 0,22%         | -11%              | -10 804           | 0,28%         |
| RSD          | -26%              | -7 193            | 0,05%         | -28%              | -43 253           | 0,38%         |
| BAM          | -5%               | -6 994            | 0,28%         | -4%               | -9 417            | 0,44%         |
| <b>TOTAL</b> |                   | <b>-6 919 288</b> | <b>57,04%</b> |                   | <b>-5 550 275</b> | <b>60,56%</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) :

|                              | 30.06.2016        | % de la VNI   | 31.12.2015        | % de la VNI   |
|------------------------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|
| Finance                      | 17 189 204        | 33,40%        | 16 909 418        | 38,26%        |
| Immobilier                   | 5 543 707         | 10,77%        | 5 186 572         | 11,74%        |
| Services publics             | 5 027 504         | 9,77%         | 5 890 733         | 13,33%        |
| Énergie                      | 3 181 095         | 6,18%         | 4 152 634         | 9,40%         |
| Consommation discrétionnaire | 2 286 729         | 4,44%         | 1 938 415         | 4,39%         |
| Santé                        | 2 268 294         | 4,41%         | 2 091 643         | 4,73%         |
| Industrie                    | 1 751 080         | 3,40%         | 827 096           | 1,87%         |
| Assurance                    | 613 296           | 1,19%         | -                 | -             |
| Télécommunications           | 443 962           | 0,86%         | 192 301           | 0,44%         |
| <b>TOTAL</b>                 | <b>38 304 872</b> | <b>74,42%</b> | <b>37 188 813</b> | <b>84,16%</b> |

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

|          | 30.06.2016 | % de la VNI | 31.12.2015 | % de la VNI |
|----------|------------|-------------|------------|-------------|
| Autriche | 9 620 741  | 18,69%      | 8 269 928  | 18,71%      |
| Turquie  | 8 262 025  | 16,05%      | 4 971 270  | 11,25%      |
| Roumanie | 6 093 924  | 11,84%      | 7 970 391  | 18,04%      |
| Pologne  | 5 052 745  | 9,82%       | 6 274 343  | 14,20%      |

|                    | 30.06.2016        | % de la VNI   | 31.12.2015        | % de la VNI   |
|--------------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|
| République tchèque | 1 796 167         | 3,49%         | 4 108 035         | 9,30%         |
| Slovénie           | 1 056 788         | 2,05%         | 1 508 337         | 3,41%         |
| Estonie            | 755 324           | 1,47%         | 1 125 571         | 2,55%         |
| Bulgarie           | 524 919           | 1,02%         | 627 317           | 1,42%         |
| Luxembourg         | 472 127           | 0,92%         | 481 480           | 1,09%         |
| Hongrie            | 299 438           | 0,58%         | 1 370 764         | 3,10%         |
| Croatie            | 144 525           | 0,28%         | -                 | -             |
| Bosnie-Herzégovine | 116 183           | 0,23%         | 192 301           | 0,43%         |
| Macédoine          | -                 | -             | 123 313           | 0,28%         |
| Serbie             | 1 796 167         | 3,49%         | 165 763           | 0,38%         |
| <b>TOTAL</b>       | <b>38 304 872</b> | <b>74,42%</b> | <b>37 188 813</b> | <b>84,16%</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 2015 se fonde sur les mêmes hypothèses.

|           |             | Variation possible de la VNI du Fonds<br>durant l'exercice/le semestre |        |
|-----------|-------------|--|--------|
|           | Probabilité | 2016   | 2015   |
| $\sigma$  | 68,27%      | 14,21%   | 14,23% |
| $2\sigma$ | 95,45%      | 28,41%   | 28,46% |
| $3\sigma$ | 99,73%      | 42,62%   | 42,69% |

## NOTE 3. LIQUIDITÉS ET QUASI LIQUIDITÉS

### Liquidités et quasi-liquidités par devise

|              | 30.06.2016  | % de la VNI,<br>converti en EUR | 31.12.2015  | % de la VNI,<br>converti en EUR |
|--------------|-------------|---------------------------------|-------------|---------------------------------|
| EUR          | 10 605 778  | 20,61%                          | 7 208 227   | 16,31%                          |
| PLN          | 8 044 855   | 3,57%                           | -           | -                               |
| RON          | 5 419 887   | 2,33%                           | -           | -                               |
| HUF          | 138 091 096 | 0,85%                           | 135 964 330 | 0,97%                           |
| RSD          | 3 407 117   | 0,05%                           | -           | -                               |
| BGN          | 40 059      | 0,04%                           | 95 989      | 0,11%                           |
| HRK          | 62 838      | 0,02%                           | -           | -                               |
| <b>TOTAL</b> |             | <b>27,47%</b>                   |             | <b>17,40%</b>                   |

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

En euros  
30.06.2016

|  | 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                       | -                               | -        | -        | 14 133 786        | -              | -        | -                         | -                | -        |
| Actions et parts                                     | 35 886 540                      | -        | -        | -                 | -              | -        | -                         | -                | -        |
| Obligations  | 2 418 332                       | -        | -        | -                 | -              | -        | -                         | -                | -        |
| Montants à recevoir pour les parts souscrites        | -                               | -        | -        | -                 | 15 251         | -        | -                         | -                | -        |
| Dividendes à recevoir                                | -                               | -        | -        | -                 | 428 252        | -        | -                         | -                | -        |
| Remboursement d'impôt sur les dividendes             | -                               | -        | -        | -                 | 5 784          | -        | -                         | -                | -        |
| Montants à recevoir pour les transactions sur titres | -                               | -        | -        | -                 | 43 772         | -        | -                         | -                | -        |
| <b>PASSIFS</b>                                       |                                 |          |          |                   |                |          |                           |                  |          |
| À payer à la Société de gestion                      | -                               | -        | -        | -                 | -              | -        | -                         | 995 676          | -        |
| À payer au Dépositaire                               | -                               | -        | -        | -                 | -              | -        | -                         | 13 079           | -        |
| Montants payés pour le rachat de parts*              | -                               | -        | -        | -                 | -              | -        | -                         | 174 407          | -        |
| Autres passifs*                                      | -                               | -        | -        | -                 | -              | -        | -                         | 279 955          | -        |
| Actifs nets imputables aux porteurs de parts         | -                               | -        | -        | -                 | -              | -        | 51 468 600                | -                | -        |
| <b>TOTAL</b>   | <b>38 304 872</b>               | <b>-</b> | <b>-</b> | <b>14 133 786</b> | <b>493 059</b> | <b>-</b> | <b>51 468 600</b>         | <b>1 463 117</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.

31.12.2015

|   | 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                | -                               | -        | -        | 7 687 081         | -             | -        | -                         | -              | -        |
| Actions et parts                              | 34 696 222                      | -        | -        | -                 | -             | -        | -                         | -              | -        |
| Obligations                                   | 2 492 591                       | -        | -        | -                 | -             | -        | -                         | -              | -        |
| Montants à recevoir pour les parts souscrites | -                               | -        | -        | -                 | 10 725        | -        | -                         | -              | -        |
| Dividendes à recevoir                         | -                               | -        | -        | -                 | 10 461        | -        | -                         | -              | -        |
| Remboursement d'impôt sur les dividendes      | -                               | -        | -        | -                 | 5 783         | -        | -                         | -              | -        |
| <b>PASSIFS</b>                                |                                 |          |          |                   |               |          |                           |                |          |
| À payer à la Société de gestion               | -                               | -        | -        | -                 | -             | -        | -                         | 693 615        | -        |
| À payer au Dépositaire                        | -                               | -        | -        | -                 | -             | -        | -                         | 12 775         | -        |
| Montants payés pour le rachat de parts*       | -                               | -        | -        | -                 | -             | -        | -                         | 3 437          | -        |
| Autres passifs*                               | -                               | -        | -        | -                 | -             | -        | -                         | 2 605          | -        |
| Actifs nets imputables aux porteurs de parts  | -                               | -        | -        | -                 | -             | -        | 44 190 431                | -              | -        |
| <b>TOTAL</b>                                  | <b>37 188 813</b>               | <b>-</b> | <b>-</b> | <b>7 687 081</b>  | <b>26 969</b> | <b>-</b> | <b>44 190 431</b>         | <b>712 432</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

|  | 01.01.2016-<br>30.06.2016 | 01.01.2015-<br>30.06.2015 |
|--|---------------------------|---------------------------|
| <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   | 671 028                   | 432 179                   |
| Gain/(Perte) non réalisé(e)  | -2 827 434                | 1 067 959                 |
| <b>Sur les obligations</b>   |                           |                           |
| Gain/(Perte) sur les obligations vendues   | 4 042                     | 28 101                    |
| Gain/(Perte) non réalisé(e)  | 83 500                    | 346 723                   |
| <b>Sur les produits dérivés</b>  |                           |                           |
| Gain/(Perte) sur les produits dérivés vendus   | -                         | 27 257                    |
| Gain/(Perte) non réalisé(e)  | -                         | -                         |
| <b>Total des plus/moins-values</b>   | <b>-2 068 864</b>         | <b>1 902 219</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

|  | 30.06.2016     | 31.12.2015    |
|--|----------------|---------------|
| Montants à recevoir pour les parts souscrites        | 15 251         | 10 725        |
| Dividendes à recevoir                                | 428 252        | 10 461        |
| Remboursement d'impôt sur les dividendes             | 5 784          | 5 783         |
| Montants à recevoir pour les transactions sur titres | 43 772         | -             |
| <b>TOTAL</b>   | <b>493 059</b> | <b>26 969</b> |

## NOTE 7. 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 :

|  | 01.01.2016-<br>30.06.2016 | 01.01.2015-<br>30.06.2015 |
|--|---------------------------|---------------------------|
| <b>Société de gestion du Fonds</b>                   |                           |                           |
| Frais de gestion et commission de performance versés | 339 487                   | 292 564                   |



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

| <b>Société de gestion du Fonds</b>               | <b>30.06.2016</b> | <b>31.12.2015</b> |
|--|-------------------|-------------------|
| Commissions de gestion et de performance à payer | 995 676           | 693 615           |

Les parts du Fonds Avaron Emerging Europe détenues par les actionnaires de la société de gestion du Fonds s'élevaient à 42 538 EUR à leur valeur de marché au 30.06.2016 (31.12.2015 : 43 447 EUR).

## NOTE 8. 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.

|         | <b>TER sans tenir compte des commissions de performance</b> | <b>TER en tenant compte des commissions de performance</b> |
|---------|---|--|
| Parts A | 2,04%   | 2,04%  |
| Parts B | 1,54%   | 1,54%  |
| Parts C | 1,54%   | 1,54%  |
| Parts D | 2,29%   | 2,29%  |
| Parts E | 1,14%   | 4,21%  |

Les TER sont calculés sur une base semestrielle.

### *Taux de rotation du portefeuille*

Le taux de rotation du portefeuille du Fonds s'est établi à 10,8 % lors du premier semestre de 2016 (22,2 % en 2015). 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 -18,1 % lors du premier semestre de (contre -10,5 % en 2015). La méthode de calcul, qui répond aux normes de la SFAMA, est la suivante :

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

où

$$\begin{aligned} \text{Somme 1} &= \sum \text{achats de titres} + \sum \text{ventes de titres} \\ \text{Somme 2} &= \sum \text{émissions de parts} + \sum \text{rachats de parts} \end{aligned}$$

## ÉTAT DU PORTEFEUILLE

En euros au 30.06.2016

| Nom                               | ISIN          | Pays | Valeur nominale | Devise | Quantité   | 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> |               |      |                 |        |            |                                   |                          |                           |                         |                     |
| KOMERCNI BANKA                    | CZ0008019106  | CZ   | 100,00          | CZK    | 87 535     | 34,61                             | 3 029 964                | 33,56                     | 2 937 850               | 5,71%               |
| ERSTE GROUP BANK AG               | AT0000652011  | AT   | 0,00            | EUR    | 107 397    | 20,17                             | 2 166 472                | 20,31                     | 2 181 233               | 4,24%               |
| OMV AG                            | AT0000743059  | AT   | 0,00            | EUR    | 83 248     | 27,67                             | 2 303 101                | 25,22                     | 2 099 098               | 4,08%               |
| YAPI VE KREDI BANKASI SHARE       | TRAYKBNK91N6  | TR   | 1,00            | TRY    | 1 659 580  | 1,10                              | 1 821 266                | 1,24                      | 2 061 526               | 4,01%               |
| PKO BANK POLSKI                   | PLPKO0000016  | PL   | 1,00            | PLN    | 374 174    | 8,85                              | 3 310 680                | 5,32                      | 1 989 260               | 3,85%               |
| SC FONDUL PROPRIETATEA SA         | ROFPTAACNOR5  | RO   | 0,85            | RON    | 12 028 852 | 0,15                              | 1 863 360                | 0,16                      | 1 929 549               | 3,75%               |
| IS GAYRIMENKUL YATIRIM ORTAK      | TRAIsgYO91Q3  | TR   | 1,00            | TRY    | 3 559 310  | 0,37                              | 1 330 867                | 0,52                      | 1 866 305               | 3,63%               |
| IMMOFINANZ AG                     | AT0000809058  | AT   | 0,00            | EUR    | 945 394    | 2,20                              | 2 075 950                | 1,92                      | 1 817 047               | 3,53%               |
| KRKA                              | SI0031102120  | SI   | 400,00          | EUR    | 31 429     | 59,54                             | 1 871 161                | 57,15                     | 1 796 167               | 3,49%               |
| BRD Gr Societe Generale SA RON    | ROBRDBACNOR2  | RO   | 1,00            | RON    | 769 654    | 2,16                              | 1 662 027                | 2,17                      | 1 666 544               | 3,24%               |
| TURKIYE HALK BANKASI              | TRETHAL00019  | TR   | 1,00            | TRY    | 588 270    | 3,57                              | 2 098 894                | 2,67                      | 1 567 986               | 3,05%               |
| BANK PEKAO SA                     | PLPEKAO00016  | PL   | 1,00            | PLN    | 47 900     | 31,38                             | 1 502 982                | 31,30                     | 1 499 165               | 2,91%               |
| CESKE ENERGETICKE ZAVODY AS       | CZ0005112300  | CZ   | 100,00          | CZK    | 76 691     | 22,29                             | 1 709 505                | 15,28                     | 1 172 116               | 2,28%               |
| ATRIUM EUROPEAN REAL ESTATE       | JE00B3DCF752  | AT   | 0,00            | EUR    | 286 500    | 3,76                              | 1 075 908                | 3,86                      | 1 105 030               | 2,15%               |
| SNGN ROMGAZ SA                    | ROSNNGNACNOR3 | RO   | 1,00            | RON    | 195 100    | 8,04                              | 1 568 703                | 5,55                      | 1 081 997               | 2,10%               |
| TALLINK GRUPP                     | EE3100004466  | EE   | 0,60            | EUR    | 1 156 223  | 0,95                              | 1 100 526                | 0,91                      | 1 056 788               | 2,05%               |
| TAV HAVALIMANLARI HOLDING         | TRETAVH00018  | TR   | 1,00            | TRY    | 237 446    | 4,91                              | 1 166 848                | 3,85                      | 913 767                 | 1,77%               |
| TRANSELECTRICA SA                 | ROTSSELACNOR9 | RO   | 10,00           | RON    | 130 116    | 5,45                              | 709 183                  | 6,10                      | 793 478                 | 1,54%               |
| BANK ZACHODNI WBK SA              | PLBZ000000044 | PL   | 10,00           | PLN    | 12 518     | 60,64                             | 759 098                  | 60,00                     | 751 126                 | 1,46%               |
| FORD OTOMOTIV SANAYI AS           | TRAOTOSN91H6  | TR   | 1,00            | TRY    | 73 820     | 8,98                              | 662 787                  | 9,55                      | 705 022                 | 1,37%               |
| NUCLEARELECTRICA SA               | ROSNNEACNOR8  | RO   | 10,00           | RON    | 561 100    | 2,04                              | 1 145 179                | 1,11                      | 622 356                 | 1,21%               |
| ANADOLU HAYAT EMEKLILIK SHARE     | TRAANHYT91O3  | TR   | 1,00            | TRY    | 389 109    | 1,51                              | 589 298                  | 1,58                      | 613 296                 | 1,19%               |
| TURK TRAKTOR VE ZIRAAT MAKIN      | TRETRRK00010  | TR   | 1,00            | TRY    | 20 373     | 20,90                             | 425 829                  | 26,22                     | 534 123                 | 1,04%               |
| PEGAS NONWOVENS CZK               | LU0275164910  | LU   | 1,24            | CZK    | 17 822     | 19,50                             | 347 541                  | 29,45                     | 524 919                 | 1,02%               |
| ENERGA SA                         | PLENERG00022  | PL   | 10,92           | PLN    | 235 080    | 3,09                              | 726 709                  | 2,17                      | 510 005                 | 0,99%               |
| RICHTER GEDEON NYRT               | HU0000123096  | HU   | 100,00          | HUF    | 26 414     | 12,20                             | 322 157                  | 17,87                     | 472 127                 | 0,92%               |
| PRIME CAR MANAGEMENT SA           | PLPRMCM00048  | PL   | 2,00            | PLN    | 42 827     | 10,44                             | 446 972                  | 7,08                      | 303 190                 | 0,59%               |

## État du portefeuille au 30.06.2016 (suite)

| Nom                            | ISIN         | Pays | Valeur nominale | Devise | Quantité | Coût d'acquisition unitaire moyen | Coût d'acquisition moyen | Valeur de marché unitaire | Valeur de marché totale | En % de l'actif net |
|--------------------------------|--------------|------|-----------------|--------|----------|-----------------------------------|--------------------------|---------------------------|-------------------------|---------------------|
| HRVATSKI TELEKOM DD            | HRHT00RA0005 | HR   | 100,00          | HRK    | 15 936   | 18,66                             | 297 331                  | 18,79                     | 299 438                 | 0,58%               |
| TELEKOM SPRSKE AD BANJA LUKA   | BA100TLKMRA2 | BA   | 1,00            | BAM    | 233 608  | 0,74                              | 172 174                  | 0,62                      | 144 525                 | 0,28%               |
| KOMERCIJALNA BANKA AD SKOPJE S | MKKMBS101019 | MK   | 1 000,00        | MKD    | 3 286    | 62,23                             | 204 491                  | 35,36                     | 116 183                 | 0,23%               |
| <b>TOTAL DES ACTIONS</b>       |              |      |                 |        |          |                                   | <b>38 466 963</b>        |                           | <b>35 131 216</b>       | <b>68,26%</b>       |

| Nom | ISIN | Pays | Valeur nominale | Société de gestion du Fonds | Devise | Quantité | 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 | 1,00 | KAROLL FINANCE            | BGN | 400 594 | 0,66 | 265 179 | 1,02 | 408 602 | 0,79% |
| BULGARIA REAL ESTATE FUND   | BG1100001053 | BG | 1,00 | BULGARIA REAL ESTATE FUND | BGN | 362 649 | 0,52 | 189 792 | 0,96 | 346 722 | 0,67% |
| TOTAL DES FONDS IMMOBILIERS |              |    |      |                           |     |         |      | 454 971 |      | 755 324 | 1,46% |
| TOTAL DES FONDS             |              |    |      |                           |     |         |      | 454 971 |      | 755 324 | 1,46% |

| Nom | ISIN | Pays | Valeur nominale | Échéance | Taux d'intérêt | Notation | Devise | Quantité | Coût d'acquisition unitaire moyen | Coût d'acquisition moyen | Valeur de marché unitaire | Valeur de marché totale | En % de l'actif net |
|-----|------|------|-----------------|----------|----------------|----------|--------|----------|-----------------------------------|--------------------------|---------------------------|-------------------------|---------------------|
|-----|------|------|-----------------|----------|----------------|----------|--------|----------|-----------------------------------|--------------------------|---------------------------|-------------------------|---------------------|

## OBLIGATIONS\*

|                               |              |    |            |            |        |     |     |           |       |           |        |           |       |
|-------------------------------|--------------|----|------------|------------|--------|-----|-----|-----------|-------|-----------|--------|-----------|-------|
| RAIFFEISEN BK 6.625% 18.05.21 | XS0619437147 | AT | 100 000,00 | 18.05.2021 | 6,625% | Ba2 | EUR | 1 600 000 | 93,95 | 1 503 200 | 105,48 | 1 700 104 | 3,30% |
| RAIFFEISEN BK 6.000% 16.10.23 | XS0981632804 | AT | 100 000,00 | 16.10.2023 | 6,000% | Ba2 | EUR | 700 000   | 82,40 | 576 800   | 98,37  | 718 228   | 1,40% |
| TOTAL DES OBLIGATIONS         |              |    |            |            |        |     |     |           |       | 2 080 000 |        | 2 418 332 | 4,70% |

\*La valeur des obligations a été augmentée par les intérêts courus pour un montant de 42 094,24 EUR.

## État du portefeuille au 30.06.2016 (suite)

| Nom  | ISIN | Pays | Date de départ | Échéance | Taux d'intérêt | Notation | Devise | Quantité | 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   |                |          |                |          | EUR    |          |                                   | 10 605 778               |                           | 10 605 778              | 20,61%              |
| COMPTE COURANT                                       |      | EE   |                |          |                |          | PLN    |          |                                   | 1 837 186                |                           | 1 837 186               | 3,57%               |
| COMPTE COURANT                                       |      | EE   |                |          |                |          | RON    |          |                                   | 1 197 527                |                           | 1 197 527               | 2,33%               |
| COMPTE COURANT                                       |      | EE   |                |          |                |          | HUF    |          |                                   | 436 859                  |                           | 436 860                 | 0,85%               |
| COMPTE COURANT                                       |      | EE   |                |          |                |          | RSD    |          |                                   | 27 608                   |                           | 27 608                  | 0,05%               |
| COMPTE COURANT                                       |      | EE   |                |          |                |          | BGN    |          |                                   | 20 481                   |                           | 20 481                  | 0,04%               |
| COMPTE COURANT                                       |      | EE   |                |          |                |          | HRK    |          |                                   | 8 346                    |                           | 8 346                   | 0,01%               |
| <b>COMPTE COURANT TOTAL</b>                          |      |      |                |          |                |          |        |          |                                   | <b>14 133 786</b>        |                           | <b>14 133 786</b>       | <b>27,46%</b>       |
| <b>TOTAL DES INVESTISSEMENTS</b>                     |      |      |                |          |                |          |        |          |                                   | <b>55 135 720</b>        |                           | <b>52 438 658</b>       | <b>101,88%</b>      |
| <b>AUTRES ACTIFS</b>                                 |      |      |                |          |                |          |        |          |                                   |                          |                           |                         |                     |
| DIVIDENDES À RECEVOIR                                |      |      |                |          |                |          |        |          |                                   |                          |                           | 428 252                 | 0,83%               |
| MONTANTS À RECEVOIR POUR LES TRANSACTIONS SUR TITRES |      |      |                |          |                |          |        |          |                                   |                          |                           | 43 772                  | 0,09%               |
| MONTANTS À RECEVOIR POUR LES ACTIONS SOUSCRITES      |      |      |                |          |                |          |        |          |                                   |                          |                           | 15 251                  | 0,03%               |
| REMBOURSEMENT D'IMPÔT SUR LES DIVIDENDES             |      |      |                |          |                |          |        |          |                                   |                          |                           | 5 784                   | 0,01%               |
| <b>TOTAL DES AUTRES ACTIFS</b>                       |      |      |                |          |                |          |        |          |                                   |                          |                           | <b>493 059</b>          | <b>0,96%</b>        |
| <b>ACTIF TOTAL DU FONDS</b>                          |      |      |                |          |                |          |        |          |                                   | <b>44 778 530</b>        |                           | <b>52 931 717</b>       | <b>102,84%</b>      |
| PASSIFS  |      |      |                |          |                |          |        |          |                                   |                          |                           | -1 463 117              | -2,84%              |
| <b>ACTIF NET DU FONDS</b>                            |      |      |                |          |                |          |        |          |                                   |                          |                           | <b>51 468 600</b>       | <b>100,00%</b>      |

## En euros au 31.12.2015

| Nom                                | ISIN          | Pays | Valeur nominale | Devise | Quantité   | 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>  |               |      |                 |        |            |                                   |                          |                           |                         |                     |
| KOMERCNI BANKA                     | CZ0008019106  | CZ   | 500,00          | CZK    | 15 572     | 174,54                            | 2 717 976                | 182,94                    | 2 848 747               | 6,45%               |
| BANK PEKAO SA                      | PLPEKAO00016  | PL   | 1,00            | PLN    | 74 150     | 31,84                             | 2 360 877                | 33,61                     | 2 492 510               | 5,64%               |
| PKO BANK POLSKI                    | PLPKO0000016  | PL   | 1,00            | PLN    | 374 174    | 8,85                              | 3 310 680                | 6,40                      | 2 395 450               | 5,42%               |
| OMV AG                             | AT0000743059  | AT   | 0,00            | EUR    | 83 248     | 27,67                             | 2 303 101                | 26,13                     | 2 175 270               | 4,92%               |
| SC FONDUL PROPRIETATEA SA          | ROFPTAACNOR5  | RO   | 1,00            | RON    | 11 924 178 | 0,15                              | 1 845 677                | 0,18                      | 2 134 022               | 4,83%               |
| BRD Gr Société Générale SA RON | ROBRDBACNOR2  | RO   | 1,00            | RON    | 769 654    | 2,16                              | 1 662 027                | 2,67                      | 2 057 626               | 4,66%               |
| IMMOFINANZ AG                      | AT0000809058  | AT   | 0,00            | EUR    | 945 394    | 2,20                              | 2 075 950                | 2,10                      | 1 986 273               | 4,49%               |
| IS GAYRIMENKUL YATIRIM ORTAK       | TRAISSGYO91Q3 | TR   | 1,00            | TRY    | 3 123 819  | 0,43                              | 1 330 867                | 0,56                      | 1 734 032               | 3,92%               |
| TURKIYE HALK BANKASI               | TRETHAL00019  | TR   | 1,00            | TRY    | 506 570    | 3,65                              | 1 847 148                | 3,28                      | 1 660 021               | 3,76%               |
| KRKA                               | SI0031102120  | SI   | 400,00          | EUR    | 23 134     | 59,15                             | 1 368 287                | 65,20                     | 1 508 337               | 3,41%               |
| CESKE ENERGETICKE ZAVODY AS        | CZ0005112300  | CZ   | 100,00          | CZK    | 76 691     | 22,29                             | 1 709 505                | 16,42                     | 1 259 288               | 2,85%               |
| SNGN ROMGAZ SA                     | ROSNGNACNOR3  | RO   | 1,00            | RON    | 195 100    | 8,04                              | 1 568 703                | 6,01                      | 1 172 497               | 2,65%               |
| TRANSELECTRICA SA                  | ROTSSELACNOR9 | RO   | 10,00           | RON    | 156 116    | 5,36                              | 836 691                  | 6,44                      | 1 005 475               | 2,28%               |
| TALLINK GRUPP                      | EE3100004466  | EE   | 0,60            | EUR    | 1 156 223  | 0,95                              | 1 100 526                | 0,86                      | 990 883                 | 2,24%               |
| ERSTE GROUP BANK AG                | AT0000652011  | AT   | 0,00            | EUR    | 31 530     | 18,56                             | 585 149                  | 28,91                     | 911 532                 | 2,06%               |
| ATRIUM EUROPEAN REAL ESTATE        | JE00B3DCF752  | AT   | 0,00            | EUR    | 235 000    | 3,79                              | 891 189                  | 3,57                      | 838 950                 | 1,90%               |
| SNT GAZE NATURALE TRANSGAZ SA      | ROTGNTACNOR8  | RO   | 10,00           | RON    | 13 151     | 41,27                             | 542 749                  | 61,20                     | 804 867                 | 1,82%               |
| NUCLEARELECTRICA SA                | ROSNNEACNOR8  | RO   | 10,00           | RON    | 561 100    | 2,04                              | 1 145 179                | 1,42                      | 795 904                 | 1,80%               |
| OTP BANK SHARE                     | HU0000061726  | HU   | 100,00          | HUF    | 41 520     | 16,95                             | 703 770                  | 18,97                     | 787 457                 | 1,78%               |
| ENERGA SA                          | PLENERG00022  | PL   | 10,92           | PLN    | 235 080    | 3,09                              | 726 709                  | 2,96                      | 696 044                 | 1,58%               |
| YAPI VE KREDI BANKASI SHARE        | TRAYKBNK91N6  | TR   | 1,00            | TRY    | 636 310    | 1,20                              | 766 463                  | 1,04                      | 660 272                 | 1,49%               |
| RICHTER GEDEON NYRT                | HU0000123096  | HU   | 100,00          | HUF    | 33 564     | 12,35                             | 414 683                  | 17,38                     | 583 307                 | 1,32%               |
| PEGAS NONWOVENS CZK                | LU0275164910  | LU   | 1,24            | CZK    | 17 822     | 19,50                             | 347 541                  | 27,02                     | 481 480                 | 1,09%               |
| FORD OTOMOTIV SANAYI AS            | TRAOTOSN91H6  | TR   | 1,00            | TRY    | 48 800     | 8,46                              | 412 995                  | 9,55                      | 466 052                 | 1,05%               |
| TURK TRAKTOR VE ZIRAAT MAKIN       | TRETRRK00010  | TR   | 1,00            | TRY    | 20 555     | 21,99                             | 452 083                  | 21,94                     | 450 893                 | 1,02%               |
| PRIME CAR MANAGEMENT SA            | PLPRMCM00048  | PL   | 2,00            | PLN    | 42 827     | 10,44                             | 446 972                  | 8,78                      | 376 203                 | 0,85%               |
| BANK ZACHODNI WBK SA               | PLBZ000000044 | PL   | 10,00           | PLN    | 4 722      | 60,17                             | 284 131                  | 66,53                     | 314 136                 | 0,71%               |

## État du portefeuille au 31.12.2015 (suite)

| Nom                            | ISIN         | Pays | Valeur nominale | Devise | Quantité | Coût d'acquisition unitaire moyen | Coût d'acquisition moyen | Valeur de marché unitaire | Valeur de marché totale | En % de l'actif net |
|--------------------------------|--------------|------|-----------------|--------|----------|-----------------------------------|--------------------------|---------------------------|-------------------------|---------------------|
| TELEKOM SPRSKE AD BANJA LUKA   | BA100TLKMRA2 | BA   | 1,00            | BAM    | 233 608  | 0,74                              | 172 174                  | 0,82                      | 192 301                 | 0,44%               |
| AIK BANKA AD                   | RSAIKBE79302 | RS   | 1 900,00        | RSD    | 10 973   | 34,94                             | 383 438                  | 15,11                     | 165 763                 | 0,38%               |
| KOMERCIJALNA BANKA AD SKOPJE S | MKKMBS101019 | MK   | 1 000,00        | MKD    | 3 286    | 62,23                             | 204 491                  | 37,53                     | 123 313                 | 0,28%               |
| <b>TOTAL DES ACTIONS</b>       |              |      |                 |        |          |                                   | <b>34 517 731</b>        |                           | <b>34 068 905</b>       | <b>77,09%</b>       |

| Nom                                | ISIN         | Pays | Valeur nominale | Société de gestion du Fonds | Devise | Quantité  | Coût d'acquisition unitaire moyen | Coût d'acquisition moyen | Valeur de marché unitaire | Valeur de marché totale | En % de l'actif net |
|------------------------------------|--------------|------|-----------------|-----------------------------|--------|-----------|-----------------------------------|--------------------------|---------------------------|-------------------------|---------------------|
| <b>FONDS IMMOBILIERS</b>           |              |      |                 |                             |        |           |                                   |                          |                           |                         |                     |
| ADVANCE TERRAFUND SHARE            | BG1100025052 | BG   | 1,00            | KAROLL FINANCE              | BGN    | 319 964   | 0,56                              | 179 926                  | 1,06                      | 338 629                 | 0,77%               |
| BULGARIA REAL ESTATE FUND          | BG1100001053 | BG   | 1,00            | BULGARIA REAL ESTATE FUND   | BGN    | 1 087 946 | 0,17                              | 189 792                  | 0,27                      | 288 688                 | 0,65%               |
| <b>TOTAL DES FONDS IMMOBILIERS</b> |              |      |                 |                             |        |           |                                   | <b>369 718</b>           |                           | <b>627 317</b>          | <b>1,42%</b>        |
| <b>TOTAL DES FONDS</b>             |              |      |                 |                             |        |           |                                   | <b>369 718</b>           |                           | <b>627 317</b>          | <b>1,42%</b>        |

| Nom                           | ISIN         | Pays | Valeur nominale | Échéance   | Taux d'intérêt | Notation | Devise | Quantité  | Coût d'acquisition unitaire moyen | Coût d'acquisition moyen | Valeur de marché unitaire | Valeur de marché totale | En % de l'actif net |
|-------------------------------|--------------|------|-----------------|------------|----------------|----------|--------|-----------|-----------------------------------|--------------------------|---------------------------|-------------------------|---------------------|
| <b>OBLIGATIONS*</b>           |              |      |                 |            |                |          |        |           |                                   |                          |                           |                         |                     |
| RAIFFEISEN BK 6.625% 18.05.21 | XS0619437147 | AT   | 100 000,00      | 18.05.2021 | 6,625%         | Ba2      | EUR    | 1 600 000 | 93,95                             | 1 503 200                | 102,53                    | 1 706 175               | 3,86%               |
| RAIFFEISEN BK 6.000% 16.10.23 | XS0981632804 | AT   | 100 000,00      | 16.10.2023 | 6,000%         | Ba2      | EUR    | 700 000   | 82,40                             | 576 800                  | 91,86                     | 651 728                 | 1,48%               |
| LHV GROUP SUBORDIN 29.10.25   | EE3300110741 | EE   | 1 000,00        | 29.10.2025 | 6,500%         |          | EUR    | 124 000   | 100,00                            | 124 000                  | 107,50                    | 134 688                 | 0,30%               |
| <b>TOTAL DES OBLIGATIONS</b>  |              |      |                 |            |                |          |        |           |                                   | <b>2 204 000</b>         |                           | <b>2 492 591</b>        | <b>5,64%</b>        |

\*La valeur des obligations a été augmentée par les intérêts courus pour un montant de 75 852,58 EUR.

## État du portefeuille au 31.12.2015 (suite)

| Nom   | ISIN | Pays | Date de départ | Échéance | Taux d'intérêt | Notation | Devise | Quantité | 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   |                |          |                |          | EUR    |          |                                   | 7 208 227                |                           | 7 208 227               | 16,31%              |
| COMPTE COURANT                                  |      | EE   |                |          |                |          | HUF    |          |                                   | 429 777                  |                           | 429 777                 | 0,98%               |
| COMPTE COURANT                                  |      | EE   |                |          |                |          | BGN    |          |                                   | 49 077                   |                           | 49 077                  | 0,11%               |
| <b>COMPTE COURANT TOTAL</b>                     |      |      |                |          |                |          |        |          |                                   | <b>7 687 081</b>         |                           | <b>7 687 081</b>        | <b>17,40%</b>       |
| <b>TOTAL DES INVESTISSEMENTS</b>                |      |      |                |          |                |          |        |          |                                   | <b>44 778 530</b>        |                           | <b>44 875 894</b>       | <b>101,55%</b>      |
| <b>AUTRES ACTIFS</b>                            |      |      |                |          |                |          |        |          |                                   |                          |                           |                         |                     |
| MONTANTS À RECEVOIR POUR LES ACTIONS SOUSCRITES |      |      |                |          |                |          | EUR    |          |                                   |                          |                           | 10 725                  | 0,02%               |
| DIVIDENDES À RECEVOIR                           |      |      |                |          |                |          | EUR    |          |                                   |                          |                           | 10 461                  | 0,02%               |
| REMBOURSEMENT D'IMPÔT SUR LES DIVIDENDES        |      |      |                |          |                |          | EUR    |          |                                   |                          |                           | 5 783                   | 0,01%               |
| <b>TOTAL DES AUTRES ACTIFS</b>                  |      |      |                |          |                |          |        |          |                                   |                          |                           | <b>26 969</b>           | <b>0,06%</b>        |
| <b>ACTIF TOTAL DU FONDS</b>                     |      |      |                |          |                |          |        |          |                                   | <b>44 778 530</b>        |                           | <b>44 902 863</b>       | <b>101,61%</b>      |
| <b>PASSIFS</b>                                  |      |      |                |          |                |          |        |          |                                   |                          |                           | -712 432                | -1,61%              |
| <b>ACTIF NET DU FONDS</b>                       |      |      |                |          |                |          |        |          |                                   |                          |                           | <b>44 190 431</b>       | <b>100,00%</b>      |

## ÉTAT DES COMMISSIONS

En euros

01.01.2016 – 30.06.2016

|   | Nombre de transactions | Valeur des transactions | Total des commissions payées | Commission moyenne pondérée |
|---|------------------------|-------------------------|------------------------------|-----------------------------|
| Teb Yatirim Menkul Degerler A.S.              | 47                     | 4 810 447               | 6 249                        | 0,13%                       |
| Raiffeisen Centrobank AG                      | 17                     | 1 869 870               | 3 275                        | 0,18%                       |
| Erste Group Bank AG                           | 6                      | 1 783 726               | 1 796                        | 0,10%                       |
| Kepler Cheuvreux                              | 6                      | 1 450 309               | 1 452                        | 0,10%                       |
| PKO Bank Polski                               | 3                      | 793 111                 | 793                          | 0,10%                       |
| ING Securities S.A.                           | 4                      | 792 435                 | 792                          | 0,10%                       |
| Interkapital Vrijednosni Papiri D.O.O.        | 9                      | 791 392                 | 1 580                        | 0,20%                       |
| BGC Partners Turkey                           | 3                      | 407 170                 | 488                          | 0,12%                       |
| Wood And Company Financial Services, A.S.     | 3                      | 311 988                 | 312                          | 0,10%                       |
| <i>Offres publiques</i>                       | 1                      | 159 757                 | -                            | -                           |
| AS SEB Pank                                   | 4                      | 129 907                 | -                            | -                           |
| Karoll AD                                     | 2                      | 85 253                  | 340                          | 0,40%                       |
| <i>Transactions avec les clients d'Avaron</i> | 1                      | 8 812                   | -                            | -                           |
| <i>Division d'actions</i>                     | 2                      | -                       | -                            | -                           |
| <i>Distribution d'actions gratuites</i>       | 1                      | -                       | -                            | -                           |
| <i>Dividendes en actions</i>                  | 1                      | -                       | -                            | -                           |
| <b>TOTAL</b>                                  | <b>110</b>             | <b>13 394 178</b>       | <b>18 940</b>                | <b>0,14%</b>                |

*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.*



01.01.2015 – 30.06.2015

|   | Nombre de transactions | Valeur des transactions | Total des commissions payées | Commission moyenne pondérée |
|---|------------------------|-------------------------|------------------------------|-----------------------------|
| KBC SECURITIES NV                         | 7                      | 2 150 966               | 4 953                        | 0,23%                       |
| Erste Group Bank AG                       | 14                     | 1 848 196               | 1 848                        | 0,10%                       |
| Wood and Company Financial Services, a.s. | 6                      | 1 710 071               | 1 830                        | 0,11%                       |
| DNB Nord                                  | 2                      | 1 573 189               | -                            | -                           |
| PKO Bank Polski                           | 4                      | 1 379 371               | 1 616                        | 0,12%                       |
| AS SEB Pank                               | 2                      | 1 264 340               | -                            | -                           |
| Swedbank AS                               | 4                      | 999 024                 | 1 501                        | 0,15%                       |
| Erste Group Bank AG                       | 2                      | 966 255                 | 967                          | 0,10%                       |
| Concorde Securities                       | 1                      | 847 817                 | 678                          | 0,08%                       |
| Unicredit Bank AG London                  | 1                      | 429 031                 | -                            | -                           |
| Raiffeisen Centrobank AG                  | 4                      | 400 779                 | 999                          | 0,25%                       |
| TEB Yatirim Menkul Degerler A.S.          | 2                      | 395 235                 | 514                          | 0,13%                       |
| <i>Dividendes en actions</i>              | 1                      | -                       | -                            | -                           |
| <b>TOTAL</b>                              | <b>50</b>              | <b>13 964 274</b>       | <b>14 905</b>                | <b>0,11%</b>                |

*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.*