

SWEDBANK AS
Liivalaia 8
15040 Tallinn
Estonie

Dépositaire

AS AVARON ASSET MANAGEMENT
Narva mnt 7D
10117 Tallinn
Estonie

Société de gestion

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

Représentant

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

Service de paiement

AVARON EMERGING EUROPE FUND

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 2017 (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. 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. 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 2017
(NON RÉVISÉ)

TABLE DES MATIÈRES

INFORMATIONS GÉNÉRALES	3
RAPPORT DE GESTION	4
CONFIRMATION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIÉTÉ DE GESTION DU FONDS POUR LES ÉTATS FINANCIERS SEMESTRIELS DE 2017	5
ÉTATS FINANCIERS.....	6
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	15
NOTE 3. LIQUIDITÉS ET QUASI LIQUIDITÉS.....	21
NOTE 4. CLASSIFICATION DES ACTIFS ET DES PASSIFS FINANCIERS PAR CATÉGORIE ET NIVEAU	22
NOTE 5. PLUS/MOINS-VALUES NETTES SUR ACTIFS FINANCIERS À LEUR JUSTE VALEUR PAR LE BIAS DU COMPTE DE RÉSULTAT	24
NOTE 6. CRÉANCES ET PAIEMENTS ANTICIPÉS	24
NOTE 7. INSTRUMENTS DÉRIVÉS	25
NOTE 8. TRANSACTIONS AVEC LES PARTIES LIÉES	26
NOTE 9. AUTRES INFORMATIONS	26
ÉTAT DU PORTEFEUILLE	28
ÉTAT DES COMMISSIONS	34

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 Tél. : +372 664 4200 Fax : +372 664 4201 E-mail : avaron@avaron.com www.avaron.com
Dépositaire et Banque dépositaire	Swedbank AS (numéro d'enregistrement 10060701)
Administration du Fonds (calcul de la VNI) et services d'agent de transfert	Swedbank AS (numéro d'enregistrement 10060701)
Société d'audit	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 ^{er} janvier 2017 – 30 juin 2017

RAPPORT DE GESTION

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

Le Fonds Avaron Emerging Europe Fund a généré 13,1 % durant les six premiers mois de 2017, sous-performant son indice de référence, l'indice MSCI EFM Central and Eastern Europe & CIS ex Russia, qui a progressé de 18,4 %. En cinq ans, il a affiché une performance de +62,4 % contre +27,2 % pour l'indice, alors qu'il devait compter avec une volatilité plus faible (9,1 % contre 15,7 % pour l'indice), générant un alpha de 8,2 % pour nos investisseurs. Durant le premier semestre de l'année, le total de son actif net est passé de 63,1 à 68,0 millions d'euros.

	2012	2013	2014	2015	2016	6 mois 2017
A parts	18,6%	16,1%	7,2%	4,5%	-0,1%	12,8%
B parts	19,2%	16,7%	7,8%	5,0%	0,6%	13,1%
C parts	19,4%	15,7%	7,0%	4,2%	0,4%	12,4%
D parts	18,3%	15,8%	6,9%	4,3%	-0,3%	12,7%
E parts	19,7%	14,6%	6,5%	2,9%	-0,1%	13,3%

Index* 26.5% -2.4% -2.1% -9.6% 8.2% 18.4%

*MSCI EFM Central and Eastern Europe & CIS ex Russia

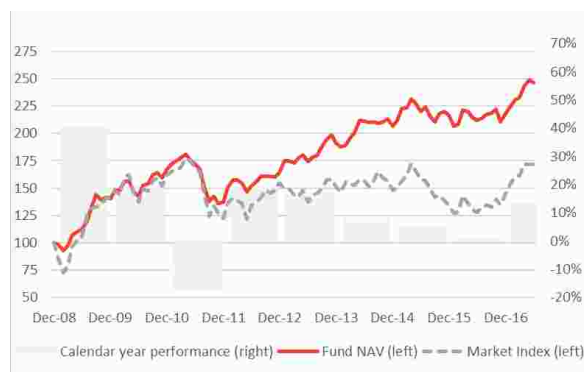


Tableau 1. Rendements nets des parts du Fonds (EUR)

Graphique 1. Performance de la VNI du Fonds par rapport à celle du marché (31.12.2008-30.06.2017)

Le 7 juillet 2017

Kristel Kivinurm-Priisalm

Gestionnaire du Fonds et membre du Conseil d'administration

CONFIRMATION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIÉTÉ DE GESTION DU FONDS POUR LES ÉTATS FINANCIERS SEMESTRIELS DE 2017

Le Conseil d'administration de la Société de Gestion a préparé les états financiers semestriels du Fonds Avaron Emerging Europe Fund le 21 août 2017.

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

Ils donnent une image juste 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 Fund 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 Membre du Conseil d'administration de la Société de gestion /Gestionnaire de fonds	21.08.2017	Signature numérique
Valdur Jaht Membre du Conseil d'administration de la Société de gestion/Gestionnaire de fonds	21.08.2017	Signature numérique
Peter Priisalm Gestionnaire de fonds	21.08.2017	Signature numérique

ÉTATS FINANCIERS

BILAN

En euros

ACTIF	Note	30.06.2017	31.12.2016
Liquidités et quasi-liquidités	3	9 239 338	12 019 662
Actifs financiers à leur juste valeur par le biais du compte de résultat :	4		
Actions et parts		56 153 820	48 539 737
Obligations		1 942 580	2 608 603
Dérivés	7	143 206	-
Créances et paiements anticipés	4; 6	747 929	26 223
TOTAL DE L'ACTIF		68 226 873	63 194 225
PASSIF			
Autres passifs financiers			
À payer à la Société de gestion	4; 8	59 704	53 471
À payer au Dépositaire	4	21 653	26 879
Autres passifs	4	113 460	1 416
TOTAL DU PASSIF (hors actifs nets imputables aux porteurs de Parts)		194 817	81 766
ACTIFS NETS IMPUTABLES AUX PORTEURS DE PARTS		68 032 056	63 112 459

COMPTE DE RÉSULTAT

En euros

	Note	01.01.2017- 30.06.2017	01.01.2016- 30.06.2016
PRODUITS			
Produits d'intérêts		88 112	74 469
Sur les obligations		87 668	74 107
Sur les dépôts		444	362
Produits de dividendes			
Sur les actions et parts de fonds		2 023 733	1 297 596
		2 023 733	1 297 596
Plus/Moins-values nettes sur actifs financiers à leur juste valeur par le biais du compte de résultat		6 980 870	-2 068 864
Sur les actions et parts de fonds	5	6 537 460	-2 156 405
Sur les obligations	5	300 204	87 541
Sur les produits dérivés	5	143 206	-
Plus/Moins-values nettes sur les opérations de change		-561 603	-194 538
TOTAL DES PRODUITS		8 531 112	-891 337
FRAIS D'EXPLOITATION			
Frais de gestion	8	345 869	259 371
Commission de performance	8	3 143	382 176
Commission de dépositaire		110 571	60 735
Frais de transaction		2 731	2 338
Autres frais d'exploitation		20 013	7 094
TOTAL DES FRAIS D'EXPLOITATION		482 327	711 714
PRODUITS NETS		8 048 785	-1 603 051

ÉTAT DES VARIATIONS DE L'ACTIF NET

En euros

	01.01.2017- 30.06.2017	01.01.2016- 30.06.2016	01.01.2015- 30.06.2015
ACTIF NET AU DÉBUT DE LA PÉRIODE	63 112 459	44 190 430	39 174 466
Liquidités reçues pour l'émission de parts	2 139 376	15 437 669	13 031 088
Montant payé pour le rachat de parts	-5 268 564	-6 556 448	-11 665 481
Résultat net du Fonds	8 048 785	-1 603 051	2 369 927
ACTIF NET À LA FIN DE LA PÉRIODE	68 032 056	51 468 600	42 910 001
	30.06.2017	30.06.2016	30.06.2015
NOMBRE DE PARTS EN CIRCULATION À LA FIN DE LA PÉRIODE			
Parts A en circulation à la fin de la période:	160 305,508	204 310,145	215 985,346
Parts B en circulation à la fin de la période:	483 429,051	579 930,812	775 850,605
Parts C en circulation à la fin de la période:	27 557,687	57 048,694	99 648,815
Parts D en circulation à la fin de la période:	687 939,694	666 841,827	588 305,770
Parts E en circulation à la fin de la période:	3 822 299,391	3 181 916,677	2 241 338,833
VNI DES PARTS À LA FIN DE LA PÉRIODE			
VNI des parts A :	4,7630	4,1254	4,3024
VNI des parts B :	5,0362	4,3330	4,4962
VNI des parts C :	17,1164	14,8524	15,4117
VNI des parts D :	14,3936	12,5002	13,0693
VNI des parts E :	14,2480	12,2347	13,0582
VALEUR NETTE D'INVENTAIRE TOTALE DES PARTS			
Valeur nette d'inventaire totale des Parts A :	763 533	842 869	929 262
Valeur nette d'inventaire totale des Parts B :	2 434 629	2 512 844	3 488 372
Valeur nette d'inventaire totale des Parts C :	471 687	847 310	1 535 762
Valeur nette d'inventaire totale des Parts D :	9 901 938	8 335 627	7 688 752
Valeur nette d'inventaire totale des Parts E :	54 460 269	38 929 950	29 267 853
VALEUR NETTE D'INVENTAIRE TOTALE	68 032 056	51 468 600	42 910 001

ÉTAT DES FLUX DE TRÉSORERIE

En euros

	01.01.2017- 30.06.2017	01.01.2016- 30.06.2016
FLUX DE TRÉSORERIE LIÉS AUX ACTIVITÉS OPÉRATIONNELLES		
Intérêts reçus	33 839	106 362
Dividendes reçus	1 587 217	878 906
Résultat net issu des opérations de change	-23 940	-20 701
Vente de placements	18 786 942	5 001 085
Achats de placements	-19 552 284	-8 110 392
Frais d'exploitation payés	-471 621	-410 756
	360 153	-2 555 496
FLUX DE TRÉSORERIE LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT		
Produit issu de l'émission de parts	2 138 475	15 433 143
Montant payé pour le rachat de parts	-5 268 564	-6 385 479
	-3 130 089	9 047 664
TOTAL DES FLUX DE TRÉSORERIE	-2 769 936	6 492 168
LIQUIDITÉS ET QUASI-LIQUIDITÉS		
Liquidités et quasi-liquidités au début de la période	12 019 662	7 687 081
Effet des fluctuations de taux de change sur les liquidités et quasi-liquidités	-10 388	-45 463
Liquidités et quasi-liquidités à la fin de la période	9 239 338	14 133 786

NOTES SUR LES ÉTATS FINANCIERS

NOTE 1. PRINCIPES COMPTABLES ET MÉTHODES D'ÉVALUATION

Les états financiers semestriels 2017 du Fonds Avaron Emerging Europe Fund ont été établis en conformité avec la loi estonienne en vigueur relative aux fonds de placement, telle que complétée par les directives du ministre des Finances. Conformément à la directive n°8 du 18 janvier 2017 émise par le ministre des Finances et 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 de présentation des informations financières contenus dans les normes internationales d'information financière (ci-après les « normes IFRS ») adoptées par la Commission européenne et comprenant les spécifications prévues par la réglementation et la procédure de calcul de la valeur nette d'inventaire des fonds de placement.

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

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

- Norme IFRS 9 « Instruments financiers » (2014) (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2018) ;
- Norme IFRS 15 « Produits provenant de contrats avec les clients » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2018).

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

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

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

- Norme IFRS 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 ;
- 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) ;
- Norme IFRS 16 « Contrats de location » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2019 ; utilisation non encore approuvée dans l'U.E.) ;
- 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^{er} janvier 2017) ;

- Norme IAS 7 « Tableau des flux de trésorerie » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2017) ;
- Norme IFRIC 22 « Transactions en monnaie étrangère et contrepartie anticipée » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2018) ;
- Amendements à la norme IFRS 15 « Produits des activités ordinaires tirés des contrats conclus avec des clients » (applicables aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2018) ;
- Norme IFRS 2 « Paiement fondé sur des actions » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2018) ;
- Amendements à la norme IAS 40 « Immeubles de placement » (applicables aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2018) ;
- Amendements à la norme IFRS 4 « Contrats d'assurance » en application de la norme IFRS 9 « Instruments financiers » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2018) ;
- Norme IFRS 17 « Contrats d'assurance » : publiée en mai 2017, elle remplacera la norme IFRS 4 « Contrats d'assurance » et sera applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2021 ;
- Amendement à la norme IFRIC 23 « Incertitude relative aux traitements fiscaux » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2019) ;
- Amendements à diverses normes : publication des « Améliorations annuelles des IFRS (cycle 2014-2016) » dans le cadre du projet annuel d'améliorations des normes IFRS (IFRS 1, IFRS 12 et IAS 28), dont l'objectif principal est de supprimer les incohérences et de clarifier la formulation (les amendements à la norme IFRS 12 sont applicables aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2017 et ceux aux normes IFRS 1 et IAS 28, aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2018).

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

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

Recours aux estimations et aux opinions

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

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

Transactions en devises

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

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

Instruments financiers

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

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

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

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

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

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

Classification

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

Comptabilisation

Lors d'opérations économiques normales comptabilisant des investissements en actions, parts, obligations et instruments dérivés, il est fait recours au principe comptable de la date de conclusion (*trade date accounting*). La date de conclusion est définie comme la date à laquelle le Fonds assume l'obligation d'acheter ou de vendre un investissement. Les actifs et passifs financiers sont initialement comptabilisés à leur coût d'acquisition, c'est-à-dire à la juste valeur de la somme payée pour acquérir l'actif financier. Le coût d'acquisition initial des actifs financiers à la juste valeur par le biais du compte de résultat englobe tous les frais directs liés à l'actif ou au passif financier (commissions). Conformément à la norme IFRS 13, les commissions devraient être directement comptabilisées dans le compte de résultat. Les commissions

comptabilisées au coût d'acquisition sont négligeables et n'ont pas d'impact sur les actifs ou les produits nets du Fonds. Les commissions sont comptabilisées dans le rapport semestriel au poste « Plus/Moins-values nettes sur actifs financiers à leur juste valeur par le biais du compte de résultat » par le biais d'une réévaluation. Si les commissions étaient comptabilisées de manière directe, elles auraient été incluses dans les frais d'exploitation.

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

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

Juste valeur des instruments financiers

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

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

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

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

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

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

Décomptabilisation

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

Compensation

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

Liquidités, quasi-liquidités et flux de trésorerie

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

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

Dépôts

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

Créances et paiements anticipés

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

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

Autres passifs financiers

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

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

Parts du Fonds

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

La valeur nette d'inventaire d'une Part est calculée en divisant la valeur nette d'inventaire totale d'une catégorie de Parts par le nombre de Parts émises et non rachetées de cette catégorie (ajusté par le nombre de Parts issues des ordres de souscription et de rachat reçus par la Société de Gestion). Les revenus du Fonds ne seront pas distribués aux porteurs de parts mais réinvestis. Les changements de la valeur nette d'inventaire des Parts 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 considérés comme parties liées au Fonds la Société de gestion AS Avaron Asset Management, les membres de son conseil d'administration, d'autres fonds de placement gérés par la Société de gestion, ainsi que l'ensemble des sociétés appartenant au groupe consolidé OÜ Princo et les personnes liées au conseil de direction de la Société de gestion. 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) :

	30.06.2017	% of NAV	31.12.2016	% of NAV
Liquidités et quasi-liquidités	9 239 338	13,58%	12 019 662	19,04%
Obligations de sociétés	1 942 580	2,86%	2 608 603	4,13%
Créances et paiements anticipés	747 929	1,10%	26 223	0,04%
TOTAL	11 929 847	17,54%	14 654 488	23,21%

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) :

	30.06.2017	% de la VNI	31.12.2016	% de la VNI
BB	1 942 580	2,86%	2 608 603	4,13%
TOTAL	1 942 580	2,86%	2 608 603	4,13%

Les liquidités et quasi-liquidités du Fonds sont détenues par le dépositaire du Fonds Swedbank, dont la société mère Swedbank AB est notée AA- au 20 juin 2017 par Standard & Poor's, et par Nordea Bank AB Estonian Branch, dont la société mère Nordea Bank AB est notée AA- au 23 mai 2017 par Standard & Poor's.

Risque de liquidité

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

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

Le Fonds conserve ses lignes de crédit pour un montant de 3 000 000 EUR, auxquelles il peut recourir afin de répondre à des besoins en liquidités à court terme. Ces lignes de crédit n'ont pas été utilisées au 30.06.2017.

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	
	30.06.2017	31.12.2016	30.06.2017	31.12.2016	30.06.2017	31.12.2016
À payer à la Société de gestion	-	-	59 704	53 471	-	-
À payer au Dépositaire	-	-	21 653	26 879	-	-
À payer sur les parts rachetées	102 345	-	-	-	-	-
Autres passifs	-	-	-	-	11 115	1 416
Actifs imputables aux porteurs de parts	-	-	-	-	68 032 056	63 112 459
TOTAL	102 345	-	81 357	80 350	68 043 171	63 113 875

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

Nom de l'instrument	Zone géographique	Secteur	% de la VNI	
			30.06.2017	31.12.2016
BRD GR SOCIETE GENERALE SA RON	Roumanie	Finance	4,46%	3,19%
OMV PETROM SA (RON)	Roumanie	Énergie	4,41%	-
KRKA	Slovénie	Santé	3,33%	3,46%
ATRIUM EUROPEAN REAL ESTATE	Autriche	Immobilier	3,05%	3,31%
PEGAS NONWOVENS CZK	République tchèque	Consommation discrétionnaire	2,75%	1,70%
ANADOLU HAYAT EMEKLILIK SHARE	Turquie	Assurances	2,29%	2,40%

Nom de l'instrument	Secteur	% de la VNI
---------------------	---------	-------------

	Zone géographique		30.06.2017	31.12.2016
TALLINK GRUPP	Estonie	Consommation discrétionnaire	1,55%	1,67%
WIRTUALNA POLSKA HOLDING SA	Pologne	Techonologie de l'information	1,36%	1,38%
ARENA HOSPITALITY GROUP DD	Croatie	Consommation discrétionnaire	1,25%	-
NUCLEARELECTRICA SA	Roumanie	Services publics	1,16%	0,94%
ADVANCE TERRAFUND SHARE	Bulgarie	Immobilier	0,65%	0,68%
BULGARIA REAL ESTATE FUND	Bulgarie	Immobilier	0,61%	0,67%
PRIME CAR MANAGEMENT SA	Pologne	Industrie	0,53%	0,51%
KOMERCIJALNA BANKA AD SKOPJE S	Macédoine	Finance	0,21%	0,24%
TELEKOM SPRSKE AD BANJA LUKA	Bosnie-Herzégovine	Télécommunications	0,19%	0,19%
TRANSELECTRICA SA	Roumanie	Services publics	-	1,33%
TOTAL			27,80%	21,66%

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) :

	30.06.2017	% de l'actif du Fonds	31.12.2016	% de l'actif du Fonds
EUR	15 769 747	23,11%	24 208 367	38,31%
TRY	14 954 877	21,92%	6 302 729	9,97%
RON	14 213 196	20,83%	10 463 420	16,56%
PLN	10 240 984	15,01%	7 581 768	12,00%
CZK	7 481 161	10,96%	11 938 418	18,89%
USD	2 005 699	2,94%	-	-
HRK	1 413 766	2,07%	975 785	1,54%
BGN	925 958	1,36%	122 428	0,19%
HUF	924 612	1,36%	883 663	1,40%
MKD	140 782	0,21%	537 597	0,85%
BAM	127 803	0,19%	152 472	0,24%
RSD	28 288	0,04%	27 578	0,04%
TOTAL	68 226 873	100,00%	63 194 225	100,00%

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

	30.06.2017	% de l'actif du Fonds	31.12.2016	% de l'actif du Fonds
RON	14 213 196	20,83%	10 463 420	16,56%
TRY	12 311 671	18,05%	11 938 418	18,89%
PLN	10 240 984	15,01%	7 581 768	12,00%
CZK	7 481 161	10,97%	6 302 729	9,97%
USD	2 005 699	2,94%	-	-
HRK	1 413 766	2,07%	537 597	0,85%
BGN	925 958	1,36%	883 663	1,40%
HUF	924 612	1,36%	975 785	1,54%
MKD	140 782	0,21%	152 472	0,24%
BAM	127 803	0,19%	122 428	0,19%
RSD	28 288	0,04%	27 578	0,04%
TOTAL	49 813 919	73,03%	38 985 858	61,68%

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 2017. L'analyse de la sensibilité tient compte de la faiblesse des devises par rapport à l'euro durant ces dix dernières années, de la valeur la plus élevée à la valeur la moins élevée. Elle suppose que toutes les autres variables demeurent constantes. L'analyse au 31 décembre 2016 se fonde sur les mêmes hypothèses.

Les contrats de dérivés ont été pris en considération et les positions nettes ouvertes par devise ont été utilisées. 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 :

	30.06.2017			31.12.2016		
	Chute des devises	Impact potentiel	% de la VNI	Chute des devises	Impact potentiel	% de la VNI
TRY	-60%	-10 721 578	18,05%	-56%	-9 308 875	18,89%
RON	-33%	-4 711 190	20,83%	-33%	-4 370 510	16,56%
PLN	-35%	-3 671 351	15,01%	-35%	-3 405 865	12,00%
CZK	-23%	-1 717 380	10,97%	-23%	-1 593 191	9,97%
USD	-36%	- 712 128	2,94%	-	-	-
HUF	-30%	- 279 994	1,36%	-30%	- 259 747	1,54%
HRK	-13%	- 183 670	2,07%	-13%	- 170 389	0,85%
BGN	-7%	- 67 016	1,36%	-8%	- 73 242	1,40%
MKD	-14%	-19 901	0,21%	-14%	- 18 462	0,24%
RSD	-40%	- 11 438	0,04%	-40%	- 10 414	0,04%
BAM	-10%	- 13 279	0,19%	-10%	- 12 319	0,19%
TOTAL		-22 108 925	73,03%		-19 223 014	61,68%

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) :

	30.06.2017	% de la VNI	31.12.2016	% de la VNI
Finance	21 436 386	31,51%	21 354 276	33,83%
Immobilier	8 679 811	12,76%	6 467 320	10,25%
Services publics	5 911 583	8,69%	6 762 706	10,71%
Consommation discrétionnaire	4 875 791	7,17%	3 595 997	5,70%
Énergie	4 704 437	6,91%	3 041 049	4,82%
Santé	3 377 166	4,96%	3 063 179	4,85%
Biens de consommation de base	3 135 889	4,61%	1 508 778	2,39%
Industrie	2 024 612	2,98%	1 660 651	2,63%
Technologie de l'information	1 599 978	2,35%	1 544 068	2,45%
Assurances	1 555 789	2,29%	1 513 047	2,40%
Télécommunications	692 862	1,02%	637 269	1,01%
Matériaux	102 096	0,15%	-	-
TOTAL	58 096 400	85,40%	51 148 340	81,04%

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

	30.06.2017	% de la VNI	31.12.2016	% de la VNI
Turquie	15 298 380	22,48%	11 935 925	18,91%
Roumanie	12 504 305	18,38%	10 463 420	16,58%
Pologne	10 240 985	15,05%	6 651 296	10,54%
République tchèque	7 248 958	10,66%	6 302 729	9,98%
Autriche	6 436 826	9,46%	10 390 145	16,47%
Slovénie	2 267 870	3,33%	2 181 279	3,46%
Croatie	1 413 766	2,08%	514 842	0,82%
Estonie	1 052 163	1,55%	1 055 632	1,67%
Bulgarie	855 867	1,26%	848 390	1,34%
Hongrie	508 695	0,75%	529 782	0,84%
Macédoine	140 782	0,21%	152 472	0,24%
Bosnie-Herzégovine	127 803	0,19%	122 428	0,19%
TOTAL	58 096 400	85,40%	51 148 340	81,04%

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 2016 se fonde sur les mêmes hypothèses.

		Variation possible de la VNI du Fonds durant l'exercice/le semestre	
	Probabilité	2017	2016
σ	68,27 %	13,69%	13,95%
2σ	95,45 %	27,39%	27,90%
3σ	99,73 %	41,08%	41,85%

NOTE 3. LIQUIDITÉS ET QUASI LIQUIDITÉS

Liquidités et quasi-liquidités par devise

	30.06.2017	% de la VNI, converti en EUR	31.12.2016	% de la VNI, converti en EUR
EUR	5 264 958	7,74%	10 555 089	16,72%
RON	7 796 817	2,51%	-	-
TRY	5 863 231	2,14%	9 260	0,00%
HUF	128 538 788	0,61%	138 091 096	0,71%
CZK	6 073 282	0,34%	-	-
BGN	137 091	0,10%	68 990	0,06%
USD	72 138	0,09%	-	-
RSD	3 407 310	0,04%	3 407 310	0,04%
PLN	-	-	4 099 563	1,47%
HRK	-	-	172 033	0,04%
TOTAL		13,58%		19,04%

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

En euros
30.06.2017

	Comptabilisés à la juste valeur			Prêts et créances			Autres passifs financiers		
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
ACTIFS									
Liquidités et quasi-liquidités	-	-	-	9 239 338	-	-	-	-	-
Actions et parts	56 153 820	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligations	1 942 580	-	-	-	-	-	-	-	-
Dérivés	-	143 206	-	-	-	-	-	-	-
Dividendes à recevoir	-	-	-	-	444 045	-	-	-	-
Montants à recevoir pour les transactions sur titres	-	-	-	-	282 681	-	-	-	-
Remboursement d'impôt sur les dividendes	-	-	-	-	15 400	-	-	-	-
Montants à recevoir pour les parts souscrites	-	-	-	-	5 803	-	-	-	-
PASSIFS									
À payer à la Société de gestion	-	-	-	-	-	-	-	59 704	-
À payer au Dépositaire	-	-	-	-	-	-	-	21 653	-
Autres passifs*	-	-	-	-	-	-	-	113 460	-
Actifs nets imputables aux porteurs de parts	-	-	-	-	-	-	68 032 056	-	-
TOTAL	58 096 400	143 206	-	9 239 338	747 929	-	68 032 056	194 817	-

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

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

En euros
31.12.2016

	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
ACTIF									
Liquidités et quasi-liquidités	-	-	-	12 019 662	-	-	-	-	-
Actions et parts	48 539 737	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligations	2 608 603	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendes à recevoir	-	-	-	-	7 209	-	-	-	-
Remboursement d'impôt sur les dividendes	-	-	-	-	14 112	-	-	-	-
Montants à recevoir pour les parts souscrites	-	-	-	-	4 902	-	-	-	-
PASSIF									
À payer à la Société de gestion	-	-	-	-	-	-	-	53 471	-
À payer au Dépositaire	-	-	-	-	-	-	-	26 879	-
Autres passifs	-	-	-	-	-	-	-	1 416	-
Actif net imputable aux porteurs de parts	-	-	-	-	-	-	63 112 459	-	-
TOTAL	51 148 340	-	-	12 019 662	26 223	-	63 112 459	81 766	-

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

	01.01.2017- 30.06.2017	01.01.2016- 30.06.2016
Plus/Moins-values nettes sur actifs financiers à leur juste valeur par le biais du compte de résultat		
Sur les actions et parts de fonds		
Gain/(Perte) sur les actions et parts de fonds vendues	2 274 471	671 028
Gain/(Perte) non réalisé(e)	4 262 989	-2 827 434
Sur les obligations		
Gain/(Perte) sur les obligations vendues	555 890	4 042
Gain/(Perte) non réalisé(e)	-255 686	83 500
Sur les produits dérivés		
Gain/(Perte) sur les produits dérivés vendus	143 206	-
Gain/(Perte) non réalisé(e)	-	-
Total des plus/moins-values	6 980 870	-2 068 864

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

	30.06.2017	31.12.2016
Dividendes à recevoir	444 045	7 209
Montants à recevoir pour les transactions sur titres	282 681	-
Remboursement d'impôt sur les dividendes	15 400	14 112
Montants à recevoir pour les parts souscrites	5 803	4 902
TOTAL	747 929	26 223

NOTE 7. INSTRUMENTS DÉRIVÉS

En euros

30.06.2017

Type d'instrument	Émetteur de l'instrument	Valeur du sous-jacent	Devise du sous-jacent	Date d'exercice	Prime / prix de l'instrument	Prix d'exercice		Prix d'exercice		Capital de l'émetteur de l'instrument
						Prix unitaire	Prix unitaire	Prix unitaire	Prix unitaire	
Contrat à terme	Swedbank AS	11 356 250	TRY	12.01.2018	0,2328	0,2201	2 500 000	30.06.2017	143 206	1 570 534 000 EUR
		2 500 000	EUR	12.01.2018	1,0000	1,0000	2 500 000	30.06.2017	-	1 570 534 000 EUR
TOTAL									143 206	

31.12.2016

Aucun instrument dérivé.

NOTE 8. TRANSACTIONS AVEC LES PARTIES LIÉES

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

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

	01.01.2017- 30.06.2017	01.01.2016- 30.06.2016
Société de gestion du Fonds		
Frais de gestion et commission de performance versés	349 012	339 487
Parts achetées	14 205	-
Parts vendues	14 205	-
TOTAL	377 422	339 487

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

	30.06.2017	31.12.2016
Société de gestion du Fonds		
Commissions de gestion et de performance à payer	59 704	53 471

Les parts du Fonds Avaron Emerging Europe détenues par les actionnaires de la société de gestion du Fonds s'élevaient à 49 441 EUR à leur valeur de marché au 30.06.2017 (31.12.2016 : 43 704 EUR).

NOTE 9. AUTRES INFORMATIONS

Total des frais sur encours (TER)

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

	TER sans tenir compte des commissions de performance	TER en tenant compte des commissions de performance
Parts A	2,15%	2,15%
Parts B	1,65%	1,65%
Parts C	1,65%	2,26%
Parts D	2,40%	2,40%
Parts E	1,25%	1,25%

Taux de rotation du portefeuille

Le taux de rotation du portefeuille du Fonds s'est établi à 20,4 % lors du premier semestre de 2017 (17,7 % en 2016). 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 30,5 % lors du premier semestre de 2017 (contre -10,2 % en 2016). 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

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

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

ÉTAT DU PORTEFEUILLE

En euros au 30.06.2017

Nom	ISIN	Pays émetteur	Agence de notation	Notation	Devise	Coût d'acquisition unitaire moyen	Coût d'acquisition moyen	Valeur de marché unitaire	Valeur de marché totale	En % de l'actif net
ACTIONS										
ACTIONS COTÉES EN BOURSE :										
IMMOFINANZ AG	AT0000809058	AT			EUR	2,01	4 385 819	2,00	4 359 467	6,41%
KOMERCNI BANKA	CZ0008019106	CZ	S&P	A	CZK	33,46	4 026 534	35,02	4 214 371	6,19%
SC FONDUL PROPRIETATEA SA	ROFPTAACNOR5	RO			RON	0,17	3 220 369	0,18	3 377 195	4,96%
PKO BANK POLSKI	PLPKO0000016	PL			PLN	8,85	3 310 680	8,14	3 046 507	4,48%
BRD Gr Societe Generale SA RON	ROBRDBACNOR2	RO	Fitch	BBB+	RON	2,29	2 350 571	2,95	3 036 225	4,46%
OMV PETROM SA (RON)	ROSNPPACNOR9	RO			RON	0,06	2 743 264	0,06	2 998 613	4,41%
TURKIYE GARANTI BANKASI	TRAGARAN91N1	TR	S&P	BB	TRY	2,28	2 363 755	2,43	2 523 283	3,71%
YAPI VE KREDI BANKASI SHARE	TRAYKBNK91N6	TR	S&P	BB	TRY	1,09	2 437 985	1,11	2 487 355	3,66%
KRKA	SI0031102120	SI			EUR	59,27	2 443 758	55,00	2 267 870	3,33%
ATRIUM EUROPEAN REAL ESTATE	JE00B3DCF752	AT	S&P	BBB-	EUR	3,85	2 043 639	3,91	2 077 360	3,05%
BANK PEKAO SA	PLPEKAO00016	PL	S&P	BBB+	PLN	30,24	2 128 841	29,49	2 075 872	3,05%
PEGAS NONWOVENS CZK	LU0275164910	CZ			CZK	26	1 384 296	35,08	1 867 582	2,75%
BIM BIRLESIK MAGAZALAR AS	TREBIMM00018	TR			TRY	15,59	1 782 999	16,20	1 853 338	2,72%
SNGN ROMGAZ SA	ROSNGNACNOR3	RO			RON	7,42	1 877 269	6,74	1 705 825	2,51%
TAV HAVALIMANLARI HOLDING	TRETAVH00018	TR			TRY	4,33	1 537 909	4,69	1 662 357	2,44%
ANADOLU HAYAT EMEKLILIK SHARE	TRAANHYT91O3	TR			TRY	1,51	1 705 335	1,38	1 555 789	2,29%
IS GAYRIMENKUL YATIRIM ORTAK	TRAISGYO91Q3	TR			TRY	0,35	1 330 867	0,36	1 387 117	2,04%
BANK HANDLOWY W WARSZAWIE	PLBH00000012	PL	Fitch	A-	PLN	17,6	1 391 113	16,25	1 284 725	1,89%
DINO POLSKA SA	PLDINPL00011	PL			PLN	8,12	940 261	11,08	1 282 551	1,89%
CESKE ENERGETICKE ZAVODY AS	CZ0005112300	CZ	S&P	A-	CZK	22,29	1 709 505	15,22	1 167 005	1,72%
FORD OTOMOTIV SANAYI AS	TRAOTOSN91H6	TR			TRY	8,37	869 076	10,67	1 107 340	1,63%
TALLINK GRUPP	EE3100004466	EE			EUR	0,95	1 100 526	0,91	1 052 163	1,55%
WIRTUALNA POLSKA HOLDING SA	PLWRTPL00027	PL			PLN	11,27	830 460	12,52	922 854	1,36%
ARENA HOSPITALITY GROUP DD	HRARNTRA0004	HR			HRK	57,9	772 424	63,62	848 706	1,25%
NUCLEARELECTRICA SA	ROSNNEACNOR8	RO			RON	2,04	1 145 179	1,40	785 847	1,16%
ALIOR BANK SA	PLALIOR00045	PL	Fitch	BB	PLN	11,75	551 278	14,59	684 686	1,01%
LOGO YAZILIM SANAYI VE TICAR	TRALOGOW91U2	TR			TRY	14,25	658 464	14,65	677 124	1,00%
MED LIFE SA	ROMEDLACNOR6	RO			RON	5,75	440 194	7,85	600 600	0,88%
ENERGA SA	PLENERG00022	PL	Fitch	BBB	PLN	3,09	726 709	2,47	581 535	0,85%
HRVATSKI TELEKOM DD	HRHT00RA0005	HR			HRK	18,79	432 588	24,54	565 059	0,83%
RICHTER GEDEON NYRT	HU0000123096	HU			HUF	12,06	268 193	22,87	508 696	0,75%
PRIME CAR MANAGEMENT SA	PLPRMCM00048	PL			PLN	10,44	446 972	8,46	362 255	0,53%

Avaron Emerging Europe Fund

KOMERCIJALNA BANKA AD SKOPJE S MKKMBS101019 MK

MKD 62,23 204 491 42,84 140 782 0,21%

État du portefeuille au 30.06.2017 (suite)

Nom	ISIN	Pays émetteur	Agence de notation	Notation	Devise	Coût d'acquisition unitaire moyen	Coût d'acquisition moyen	Valeur de marché unitaire	Valeur de marché totale	En % de l'actif net
TELEKOM SPRSKE AD BANJA LUKA	BA100TLKMRA2	BA			BAM	0,74	172 174	0,55	127 803	0,19%
AKCANSI CIMENTO SANAYI VE TICA	TRAAKNS91F3	TR			TRY	2,9	102 135	2,90	102 096	0,15%
TOTAL DES ACTIONS							53 835 632		55 297 953	81,28%

Nom	ISIN	Pays du fonds	Société de gestion du Fonds	Devise	Coût d'acquisition unitaire moyen	Coût d'acquisition moyen	Valeur de marché unitaire	Valeur de marché totale	En % de l'actif net
-----	------	---------------	-----------------------------	--------	-----------------------------------	--------------------------	---------------------------	-------------------------	---------------------

FONDS:
FONDS IMMOBILIERS

ADVANCE TERRAFUND SHARE	BG1100025052	BG	KAROLL FINANCE	BGN	0,66	265 179	1,10	442 396	0,65%
BULGARIA REAL ESTATE FUND	BG1100001053	BG	BULGARIA REAL ESTATE FUND	BGN	0,52	189 792	1,14	413 471	0,61%

TOTAL DES FONDS IMMOBILIERS **454 971** **855 867** **1,26%**
TOTAL DES ACTIONS ET FONDS **54 290 603** **56 153 820** **82,54%**

Nom	ISIN	Pays émetteur	Agence de notation	Notation	Devise	Taux d'intérêt	Coût d'acquisition unitaire moyen	Coût d'acquisition moyen	Valeur de marché unitaire	Valeur de marché totale	En % de l'actif net
-----	------	---------------	--------------------	----------	--------	----------------	-----------------------------------	--------------------------	---------------------------	-------------------------	---------------------

OBLIGATIONS*

TURKIYE VAKIFLAR BANK 01.11.27	XS1551747733	TR	S&P	BB	USD	8,000%	88,30	1 854 340	91,36	1 942 580	2,86%
--------------------------------	--------------	----	-----	----	-----	--------	-------	-----------	-------	-----------	-------

TOTAL DES OBLIGATIONS **1 854 340** **1 942 580** **2,86%**

*La valeur des obligations a été augmentée par les intérêts courus pour un montant de 24 090,76 EUR.

Nom	ISIN	Pays émetteur	Agence de notation	Notation	Devise	Échéance	Coût d'acquisition moyen	Valeur de marché unitaire	Valeur de marché totale	En % de l'actif net
-----	------	---------------	--------------------	----------	--------	----------	--------------------------	---------------------------	-------------------------	---------------------

DÉRIVÉS

Contrat de change à terme TRY/EUR Swedbank AS	EE	S&P	AA- (Swedbank AB)	TRY	12.01.2018				143 206	0,21%
---	----	-----	-------------------	-----	------------	--	--	--	---------	-------

TOTAL DES DÉRIVÉS **143 206** **0,21%**

État du portefeuille au 30.06.2017 (suite)

Nom	ISIN	Pays de l'établissement de crédit	Agence de notation	Notation	Devise	Échéance	Coût d'acquisition unitaire moyen	Coût d'acquisition moyen	Valeur de marché unitaire	Valeur de marché totale	En % de l'actif net
LIQUIDITÉS											
COMPTE COURANT		EE			EUR			5 264 958		5 264 958	7,74%
COMPTE COURANT		EE			RON			1 708 891		1 708 891	2,51%
COMPTE COURANT		EE			TRY			1 455 871		1 455 871	2,14%
COMPTE COURANT		EE			HUF			415 916		415 916	0,61%
COMPTE COURANT		EE			CZK			232 203		232 203	0,34%
COMPTE COURANT		EE			BGN			70 091		70 091	0,10%
COMPTE COURANT		EE			USD			63 119		63 119	0,10%
COMPTE COURANT		EE			RSD			28 288		28 288	0,04%
COMPTE COURANT TOTAL								9 239 338		9 239 338	13,58%
TOTAL DES INVESTISSEMENTS								65 384 281		67 478 944	99,19%
AUTRES ACTIFS											
DIVIDENDES À RECEVOIR					EUR					444 045	0,65%
MONTANTS À RECEVOIR POUR LES TRANSACTIONS SUR TITRES					EUR					282 681	0,42%
REMBOURSEMENT D'IMPÔT SUR LES DIVIDENDES					EUR					15 400	0,02%
MONTANTS À RECEVOIR POUR LES ACTIONS SOUSCRITES					EUR					5 803	0,01%
TOTAL DES AUTRES ACTIFS										747 929	1,10%
ACTIF TOTAL DU FONDS								65 384 281		68 226 873	100,29%
PASSIFS										- 194 817	-0,29%
ACTIF NET DU FONDS										68 032 056	100,00%

En euros au 31.12.2016

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
ACTIONS										
ACTIONS COTÉES EN BOURSE :										
KOMERCNI BANKA	CZ0008019106	CZ	100,00	CZK	120 335	33,46	4 026 534	32,73	3 938 916	6,24%
ERSTE GROUP BANK AG	AT0000652011	AT	0,00	EUR	131 437	21,15	2 780 334	27,83	3 657 235	5,79%
SC FONDUL PROPRIETATEA SA	ROFPTAACNOR5	RO	0,85	RON	20 728 396	0,17	3 495 702	0,18	3 627 595	5,75%
PKO BANK POLSKI	PLPKO0000016	PL	1,00	PLN	374 174	8,85	3 310 680	6,39	2 389 808	3,79%
KRKA	SI0031102120	SI	0,00	EUR	41 234	509,27	2 443 758	52,90	2 181 279	3,46%
ATRIUM EUROPEAN REAL ESTATE	JE00B3DCF752	AT	0,00	EUR	531 430	3,85	2 043 639	3,93	2 088 520	3,31%
YAPI VE KREDI BANKASI SHARE	TRAYKBNK91N6	TR	1,00	TRY	2 231 030	1,09	2 437 985	0,92	2 059 874	3,26%
IMMOFINANZ AG	AT0000809058	AT	0,00	EUR	1 098 644	2,17	2 384 724	1,85	2 035 787	3,23%
BRD GR SOCIETE GENERALE SA RON	ROBRDBACNOR2	RO	1,00	RON	769 654	2,16	1 662 027	2,62	2 012 787	3,19%
BANK PEKAO SA	PLPEKAO00016	PL	1,00	PLN	70 400	30,24	2 128 841	28,55	2 010 105	3,18%
TURKIYE HALK BANKASI	TRETHAL00019	TR	1,00	TRY	747 343	3,2	2 392 749	2,51	1 878 919	2,98%
OMV PETROM SA (RON)	ROSNPPACNOR9	RO	0,10	RON	28 686 098	0,05	1 393 856	0,06	1 648 155	2,61%
ANADOLU HAYAT EMEKLILIK SHARE	TRAANHYT91O3	TR	1,00	TRY	1 130 980	1,51	1 705 335	1,34	1 513 047	2,40%
BIM BIRLESIK MAGAZALAR AS	TREBIMM00018	TR	1,00	TRY	114 390	15,59	1 782 999	13,19	1 508 778	2,39%
IS GAYRIMENKUL YATIRIM ORTAK	TRAISGYO91Q3	TR	1,00	TRY	3 559 310	0,37	1 330 867	0,42	1 494 623	2,37%
FORD OTOMOTIV SANAYI AS	TRAOTOSN91H6	TR	1,00	TRY	177 928	8,62	1 534 474	8,23	1 464 613	2,32%
SNGN ROMGAZ SA	ROSNNGNACNOR3	RO	1,00	RON	253 100	7,42	1 877 269	5,50	1 392 894	2,21%
TAV HAVALIMANLARI HOLDING	TRETAVH00018	TR	1,00	TRY	354 786	4,33	1 537 909	3,78	1 339 878	2,12%
CESKE ENERGETICKE ZAVODY AS	CZ0005112300	CZ	100,00	CZK	76 691	22,29	1 709 505	15,90	1 219 704	1,93%
PEGAS NONWOVENS CZK	LU0275164910	LU	1,24	CZK	37 822	24,96	944 096	28,44	1 075 752	1,70%
TALLINK GRUPP	EE3100004466	EE	0,54	EUR	1 156 223	0,95	1 100 526	0,91	1 055 632	1,67%
WIRTUALNA POLSKA HOLDING SA	PLWRTPL00027	PL	0,05	PLN	71 339	11,23	801 099	12,17	867 875	1,38%
TRANSELECTRICA SA	ROTSSELACNOR9	RO	10,00	RON	130 116	5,45	709 183	6,43	836 372	1,33%
LOGO YAZILIM SANAYI VE TICAR	TRALOGOW91U2	TR	1,00	TRY	46 220	14,25	658 464	14,63	676 193	1,07%
NUCLEARELECTRICA SA	ROSNNEACNOR8	RO	10,00	RON	561 100	2,04	1 145 179	1,06	593 499	0,94%
ALIOR BANK SA	PLALIOR00045	PL	10,00	PLN	46 929	11,75	551 278	12,30	577 199	0,91%
RICHTER GEDEON NYRT	HU0000123096	HU	100,00	HUF	26 414	12,2	322 157	20,06	529 782	0,84%

État du portefeuille au 31.12.2016 (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	0,00	HRK	23 027	18,79	432 588	22,36	514 842	0,82%
ENERGA SA	PLENERG00022	PL	10,92	PLN	235 080	3,09	726 709	2,07	485 537	0,77%
MED LIFE SA	ROMEDLACNOR6	RO	0,00	RON	60 820	5,76	350 090	5,79	352 118	0,56%
PRIME CAR MANAGEMENT SA	PLPRMCM00048	PL	2,00	PLN	42 827	10,44	446 972	7,49	320 772	0,51%
KOMERCIJALNA BANKA AD SKOPJE S	MKKMBS101019	MK	1 000,00	MKD	3 286	62,23	204 491	46,40	152 472	0,24%
TELEKOM SPRSKE AD BANJA LUKA	BA100TLKMRA2	BA	1,00	BAM	233 608	0,74	172 174	0,52	122 428	0,19%
MONETA MONEY BANK AS	CZ0008040318	CZ	1,00	CZK	22 321	2,78	61 991	3,06	68 357	0,11%
TOTAL DES ACTIONS							50 606 184		47 691 347	75,57%

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	428 059	0,68%
BULGARIA REAL ESTATE FUND	BG1100001053	BG	1,00	BULGARIA REAL ESTATE FUND	BGN	362 649	0,52	189 792	1	420 331	0,67%
TOTAL DES FONDS IMMOBILIERS								454 971		848 390	1,35%
TOTAL DES ACTIONS ET FONDS								51 061 155		48 539 737	76,91%

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	111	1 845 961	2,92%
RAIFFEISEN BK 6.000% 16.10.23	XS0981632804	AT	100 000,00	16.10.2023	6,000%	Ba2	EUR	700 000	82,4	576 800	108	762 642	1,21%
TOTAL DES OBLIGATIONS									2 080 000			2 608 603	4,13%

*La valeur des obligations a été augmentée par les intérêts courus pour un montant de 74 263,02 EUR.

État du portefeuille au 31.12.2016 (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
LIQUIDITÉS													
COMPTE COURANT		EE					EUR			10 555 089		10 555 089	16,72%
COMPTE COURANT		EE					PLN			930 471		930 471	1,47%
COMPTE COURANT		EE					HUF			446 002		446 003	0,71%
COMPTE COURANT		EE					BGN			35 273		35 273	0,06%
COMPTE COURANT		EE					RSD			27 578		27 578	0,04%
COMPTE COURANT		EE					HRK			22 755		22 755	0,04%
COMPTE COURANT		EE					TRY			2 493		2 493	0,00%
COMPTE COURANT TOTAL										12 019 662		12 019 662	19,04%
TOTAL DES INVESTISSEMENTS										65 160 817		63 168 002	100,09%
AUTRES ACTIFS													
REMBOURSEMENT D'IMPÔT SUR LES DIVIDENDES												14 112	0,02%
DIVIDENDES À RECEVOIR												7 209	0,01%
MONTANTS À RECEVOIR POUR LES ACTIONS SOUSCRITES												4 902	0,01%
TOTAL DES AUTRES ACTIFS												26 223	0,04%
ACTIF TOTAL DU FONDS										65 160 817		63 194 225	100,13%
PASSIFS												- 81 766	-0,13%
ACTIF NET DU FONDS												63 112 459	100,00%

ÉTAT DES COMMISSIONS

En euros

01.01.2017 – 30.06.2017

	Nombre de transactions	Valeur des transactions	Total des commissions payées	Commission moyenne pondérée
Transactions sur les marchés de valeurs mobilières réglementés*				
Erste Group Bank AG	7	6 155 775	6 158	0,10%
Raiffeisen Centrobank AG	16	3 309 658	7 578	0,23%
PKO Bank Polski	5	1 698 055	3 102	0,18%
Wood and Company Financial Services, a.s.	8	781 805	2 215	0,28%
Interkapital vrijednosni papiri d.o.o.	2	772 424	852	0,11%
Dom Maklerski mBanku	3	258 100	258	0,10%
Transactions sur les marchés de valeurs mobilières de pays tiers				
TEB Yatirim Menkul Degerler A.S.	6	2 998 193	3 894	0,13%
BGC Partners Turkey	6	2 506 070	3 011	0,12%
Transactions de gré à gré				
AS SEB Pank	2	2 732 011	-	-
Swedbank AS	1	2 500 000	-	-
Autres	3	3 834 045	-	-
TOTAL	59	27 546 136	27 068	0,10%

* les parties contractantes à l'Accord EEE (pays de l'Espace économique européen)

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%
AS SEB Pank	4	129 907	-	-
Karoll AD	2	85 253	340	0,40%
Autres	6	168 570	-	-
TOTAL	110	13 394 178	17 077	0,13%

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