

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND

Société d'Investissement à Capital Variable

Rapport Annuel et Etats Financiers

Révisés

au

31 mars 2017

TABLE DES MATIERES

ADMINISTRATION DE LA SICAV	4
INFORMATIONS AUX ACTIONNAIRES ET VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION ET GESTIONS DU RISQUE.....	7
INFORMATIONS AUX ACTIONNAIRES ET INVESTISSEURS SUISSES	14
RAPPORT D'ACTIVITE	17
RAPPORT DE REVISION	91
ÉTAT GLOBALISÉ DES ACTIFS NETS.....	93
ÉTAT GLOBALISÉ DES OPÉRATIONS.....	94
COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES	
<i>Compartiment d'obligations gouvernementales</i>	
EURO LONG DURATION GOVT BONDS	95
<i>Compartiment d'obligations convertibles</i>	
CONVERTIBLE EUROPE ALL CAPS	105
<i>Compartiments obligataires</i>	
EUROPE CONVERTIBLES.....	117
GLOBAL CONVERTIBLES	131
GLOBAL CONVEXITY	146
EURO CREDIT SHORT TERM	161
GLOBAL CROSSOVER BONDS	174
EMERGING BONDS	192
<i>Compartiments d'obligations "corporate"</i>	
EMERGING CORPORATE BONDS	206
EURO IG CORPORATE BONDS	219
US IG CORPORATE BONDS.....	232
SIGNATURES EURO HIGH YIELD.....	242
BOND ALLOCATION	258
QUANTITATIVE BOND OPPORTUNITIES	280
COMPARTIMENTS ACTIONS	
RETURN PLUS.....	288
INCOME EUROPE	299

TABLE DES MATIERES
(suite)

PREMIUMSPHERE.....	314
SELECTIVE EUROPE.....	325
EUROPE SYNERGY	336
EUROPE VALUE & YIELD	348
GLOBAL EMERGING	360
US VALUE & YIELD.....	373
EUROPE FLEXIBLE	388
GLOBAL HEALTHCARE.....	398
GLOBAL VALUE.....	409
INFRASPHERE.....	421
CHINA.....	431
GLOBAL DATA	442
UK SYNERGY	453
EUROPEAN EQUITY LOW VOL.....	462
COMPARTIMENTS DE STRATEGIE	
QUAM 5	465
QUAM 7	477
QUAM 10	480
QUAM 15	492
QUAM SUSTAINABLE 10.....	500
NOTES AUX ETATS FINANCIERS.....	503

ADMINISTRATION DE LA SICAV

SIÈGE SOCIAL

20 Boulevard Emmanuel Servais
L-2535 Luxembourg

CONSEIL D'ADMINISTRATION

PRESIDENT DU CONSEIL

Edmond de Rothschild Asset Management (France)
Président du Conseil d'Administration représenté par
M. Laurent Tignard, (jusqu'au 19 mai 2016) Responsable
Global des Métiers de la Gestion d'Actifs d'Edmond de
Rothschild Asset Management (France), Paris
47 Rue du Faubourg Saint-Honoré
F-75008 Paris

Edmond de Rothschild Asset Management (France)
Président du Conseil d'Administration représenté par
M. Roderick Munsters, (depuis le 19 mai 2016)
Responsable Global des Métiers de la Gestion d'Actifs
d'Edmond de Rothschild Asset Management (France),
Paris
47 Rue du Faubourg Saint-Honoré
F-75008 Paris

Edmond de Rothschild Asset Management (France)
Président du Conseil d'Administration représenté par
M. Didier Deléage, (depuis le 31 janvier 2017)
Responsable d'exploitation d'Edmond de Rothschild Asset
Management (France), Paris
47 Rue du Faubourg Saint-Honoré
F-75008 Paris

ADMINISTRATEURS

M. Didier Deléage, Administrateur (jusqu'au 31 janvier
2017)
Directeur de l'Exploitation des Investissements d'Edmond
de Rothschild Asset Management (France)
47 Rue du Faubourg Saint-Honoré
F-75008 Paris

M. Geoffroy Linard de Guertechin, Administrateur
Administrateur indépendant

M. Guillaume Poli, Administrateur
Directeur Général d'Edmond de Rothschild Asset
Management (France)
47 Rue du Faubourg Saint-Honoré
F-75008 Paris

M. Christian Lorenz, Administrateur (jusqu'au 8 décembre
2016)
Président du Comité Exécutif d'Edmond de Rothschild
Asset Management (Suisse) S.A.
18 Rue de l'Arquebuse
CH-1204 Genève

M. Daniel Elias, Administrateur
Directeur de l'Exploitation des Investissements d'Edmond
de Rothschild (Suisse) S.A.
18 rue de Hesse
CH-1204 Genève

M. Franck Sarrazin, Administrateur
Président-Directeur-Général d'Edmond de Rothschild
Asset Management (Luxembourg)
20 Boulevard Emmanuel Servais
L-2535 Luxembourg

M. Hervé Touchais, Directeur
Edmond de Rothschild (Suisse) S.A.

SOCIÉTÉ DE GESTION, AGENT ADMINISTRATIF ET AGENT DE TRANSFERT

Edmond de Rothschild Asset Management (Luxembourg)
20 Boulevard Emmanuel Servais
L-2535 Luxembourg

AUDITEUR

PricewaterhouseCoopers, Société coopérative
2 Rue Gerhard Mercator
BP 1443
L-1014 Luxembourg

BANQUE DÉPOSITAIRE ET AGENT DOMICILIATAIRE

Edmond de Rothschild (Europe)
20 Boulevard Emmanuel Servais
L-2535 Luxembourg

ADMINISTRATION DE LA SICAV (suite)

GESTIONNAIRES D'INVESTISSEMENT

Edmond de Rothschild Asset Management (France)
47 Rue du Faubourg Saint-Honoré
F-75008 Paris

Edmond de Rothschild Asset Management (UK) Limited
4 Carlton Gardens
Londres SW1Y 5AA

Edmond de Rothschild (Suisse) S.A.
18 Rue de Hesse
CH-1204 Genève

Ou tout membre du groupe Edmond de Rothschild que la Société de gestion peut désigner en qualité de Conseiller et/ou Gestionnaire d'investissement d'un compartiment de temps à autre.

DISTRIBUTEUR MONDIAL

Edmond de Rothschild Asset Management (France)
47 Rue du Faubourg Saint-Honoré
F-75008 Paris

Ou tout membre du groupe Edmond de Rothschild que la Société de gestion peut désigner en qualité d'Agent commercial ou de distributeur.

SOUS-AGENT DE TRANSFERT

CACEIS Bank Luxembourg
5 Allée Scheffer
L-2520 Luxembourg

CONSEILLER JURIDIQUE

ALLEN & OVERY, Société en Commandite Simple
33 Avenue JF Kennedy
L-1855 Luxembourg

AGENTS LOCAUX

En Allemagne (service de paiement et d'information)

Marcard, Stein GmbH & Co KG
Ballindamm 36
D-20095 Hambourg

En Suisse

Agent Payeur :

Edmond de Rothschild (Suisse) S.A.
18 rue de Hesse
CH-1204 Genève

Représentant légal :

Edmond de Rothschild Asset Management (Suisse) S.A.
8 Rue de l'Arquebuse, Case postale 5441
CH-1211 Genève

En Italie (services de paiement)

Société Générale Securities Services S.p.A.
Via Benigno Crespi, 19/A - MAC 2
I-20159 Milan

BNP PARIBAS Securities Services
3 Rue d'Antin
F-75002 Paris

STATE STREET BANK S.p.A.
Via Ferrante Aporti, 10
I-20125 Milan

Allfunds Bank S.A.
Via Bochetto, 6 (depuis le 28 février 2017)
I-20121 Milano

En France (service de paiement et d'information)

CACEIS Bank France
1-3 Place Valhubert
F-75013 Paris

En Autriche (agent d'information)

Société Générale Succursale de Vienne
Prinz-Eugen-Strasse 8-10/5/TOP 11
A-1040 Vienne

En Belgique (agent d'information)

CACEIS Belgium
86c Avenue du Port bte 320
B-1000 Bruxelles

ADMINISTRATION DE LA SICAV (suite)

AGENTS LOCAUX

En Suède (service de paiement)

SEB (Skandinaviska Enskilda Banken AB)
KBBV
S-106 40 Stockholm

En Espagne (agent d'information)

Edmond de Rothschild Asset Management (France)
Succursale en Espagne
Paseo de la Castellana 55
28046 - Madrid
Espagne

Deloitte Asesores Tributarios, S.L.U.
(Entité désignée (représente le Fonds avant la CNMV))
Plaza Pablo Ruiz Picasso,
1 Torre Picasso,
28020 Madrid, Spain.

Au Royaume-Uni (agent d'information)

Société Générale Global Banking & Investor Solutions
(Securities Services)
SG House - 41 Tower Hill,
Londres EC3N 4SG,
Royaume-Uni

INFORMATIONS AUX ACTIONNAIRES ET AUX INVESTISSEURS SUISSES

EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (SUISSE) S.A., a été agréée par la FINMA en qualité de représentant suisse de la SICAV.

Le prospectus, le document d'information clé pour l'investisseur (DICI), les statuts, les rapports annuels et

Le TER (Total Ratio des Dépenses) au 31 mars 2017 pour chaque compartiment est calculé dans le respect des recommandations de la S.F.A.M.A., approuvées par la FINMA, et figure sous les informations statistiques de chaque compartiment.

TER (Total Ratio des Dépenses)

Le Total Ratio des Dépenses (TER) exprime le montant total des dépenses, hors commissions de transactions, supportées annuellement par la SICAV au titre de chacun de ses compartiments.

Le TER se calcule comme suit :

$$\text{TER} = \frac{\text{dépenses totales du compartiment/valeur nette d'inventaire (VNI) moyenne du compartiment}}{\text{VNI moyenne du compartiment} = \frac{\text{somme des actifs nets au cours de l'exercice/Nombre d'observations.}}$$

Si un organisme de placement collectif investit au moins 10 % de son actif net en tant que fonds de fonds dans d'autres organismes de placement collectif (fonds cibles) qui publient un TER au sens des présentes, un TER composite (synthétique) de ce fonds de fonds doit être calculé à la date de clôture de l'exercice ou à la fin de son premier semestre. Il correspond à la somme des éléments suivants :

- TER de chaque fonds cible, calculé au prorata et pondéré en proportion de la représentation de ce fonds dans l'actif net du fonds de fonds à la date de clôture,

semestriels de la SICAV, ainsi que la liste des acquisitions et des cessions que la SICAV a réalisées au cours de la période, peuvent être obtenus gratuitement sur simple demande adressée au siège social du représentant suisse.

- commissions d'émission et de rachat des fonds cibles effectivement versées, et
- TER du fonds de fonds moins les remboursements reçus des fonds cibles pendant la période considérée.

Si l'un quelconque des fonds cibles ne publie pas de TER en vertu des présentes, la divulgation des coûts supportés par le fonds de fonds doit se faire comme suit :

- On signale qu'aucun TER composite (synthétique) n'a pu être déterminé pour la portion correspondante du fonds de fonds.
- On donne ensuite une valeur composite (synthétique) correspondant aux coûts globaux que le fonds de fonds est censé supporter. Pour ce faire,
 - o on calcule un TER composite (synthétique) qui - pondéré en fonction de la proportion d'investissement du fonds - englobe tous les TER de fonds cibles calculés en vertu des présentes (fonds cibles avec TER), et
 - o on y ajoute pour chacun des autres fonds cibles (fonds cibles sans TER) le montant des commissions d'émission et de rachat ainsi qu'une estimation aussi précise que possible du plafond des coûts pour le TER. Cette valeur - pondérée sur la base de la pondération des fonds cibles dans le fonds de fonds - doit intégrer la commission de gestion maximale ainsi que la commission de gestion de surperformance la plus récente pour le fonds cible.

INFORMATION AUX ACTIONNAIRES ET AUX INVESTISSEURS SUISSES (Non audité) (suite)

Performances des compartiments distribués en Suisse:

Compartiments	Classes d'actions	Date de lancement					
			V.N.I. au 31.03.17	2017 en %	2016 en %	2015 en %	2014 en %
EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EURO LONG DURATION GOVT BONDS	A-EUR	09.07.15	436,78	-3,63	-	-	-
	B-EUR	09.07.15	296,99	-6,16	-	-	-
	I-EUR	09.07.15	15.791,99	-3,12	-	-	-
EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - CONVERTIBLE EUROPE ALL CAPS	A-EUR	06.03.01	270,52	7,49	-4,05	7,60	16,48
	B-EUR	21.08.15	105,89	7,49	-	-	-
	I-EUR	14.05.14	107,47	7,78	-3,58	-	-
	K-EUR	26.09.14	112,53	8,44	-3,66	-	-
	N-EUR	21.12.15	108,72	9,09	-	-	-
	R-EUR	05.01.17	102,46	-	-	-	-
EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EUROPE CONVERTIBLES	A-EUR	29.01.16	270,52	7,49	-4,05	7,60	16,48
	A-USD	29.01.16	596,41	4,68	-	-	-
	A-USD (H)	29.01.16	94,72	-1,79	-	-	-
	B-EUR	29.01.16	102,31	5,91	-	-	-
	C-EUR	29.01.16	115,02	4,68	-	-	-
	I-EUR	29.01.16	107,58	4,96	-	-	-
	J-EUR	29.01.16	159,14	5,06	-	-	-
	K-EUR	29.01.16	116,13	5,00	-	-	-
	N-EUR	29.01.16	140,79	5,25	-	-	-
	O-EUR	29.01.16	109,77	5,57	-	-	-
	R-EUR	29.01.16	100,27	5,46	-	-	-
	R-USD	29.01.16	104,85	-	-	-	-
EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL CONVERTIBLES	A-CHF (H)	29.01.16	105,55	4,15	-	-	-
	A-EUR	29.01.16	145,06	5,00	-	-	-
	A-USD (H)	29.01.16	133,05	6,37	-	-	-
	B-EUR	29.01.16	112,51	5,00	-	-	-
	I-EUR	29.01.16	103,92	-	-	-	-
	J-EUR	29.01.16	150,94	5,55	-	-	-
	K-EUR	29.01.16	114,40	5,54	-	-	-
	K-USD (H)	29.01.16	150,71	5,45	-	-	-
	R-EUR	29.01.16	137,05	6,65	-	-	-
	R-USD	29.01.16	138,56	4,35	-	-	-
EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL CONVEXITY	A-EUR	29.01.16	116,33	4,01	-	-	-
	B-EUR	29.01.16	104,57	-	-	-	-
	I-EUR	29.01.16	110,97	3,98	-	-	-
	I-USD (H)	29.01.16	99,80	-	-	-	-
	J-EUR	29.01.16	118,55	4,42	-	-	-
	K-EUR	29.01.16	109,49	5,66	-	-	-
	N-EUR	29.01.16	112,79	4,40	-	-	-
	S-EUR	29.01.16	119,05	4,48	-	-	-
EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EURO CREDIT SHORT TERM	A-EUR	08.10.14	148,42	1,19	0,24	-	-
	A-CHF	10.05.16	-	-	-	-	-
	B-EUR	08.10.14	96,82	-2,30	-1,07	-	-
	I-CHF(H)	08.10.14	100,04	-	-	-	-
	I-EUR	08.10.14	99,88	0,67	-0,53	-	-
	N-EUR	08.10.14	11.400,11	1,41	0,49	-	-
	O-EUR	08.10.14	11.303,91	1,62	0,60	-	-

Les performances sont historiques et ne sont pas nécessairement des indications de résultats présents ou futurs et elles n'incluent pas de commission ou de frais de souscriptions ou rachats.

INFORMATION AUX ACTIONNAIRES ET AUX INVESTISSEURS SUISSES (Non audité) (suite)

Performances des compartiments distribués en Suisse:

Compartiments	Classes d'actions	Date de lancement	V.N.I. au 31.03.16	2016	2015	2014	2013
				en %	en %	en %	en %
EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL CROSSOVER BONDS	A-EUR	15.07.14	132,15	3,40	-0,40	-	-
	A-USD(H)	15.07.14	106,89	4,74	-0,14	-	-
	B-EUR	15.07.14	117,15	0,58	-2,40	-	-
	B-USD (H)	15.07.14	102,05	1,87	-1,97	-	-
	I-EUR	15.07.14	137,29	3,83	0,02	-	-
	I-USD(H)	15.07.14	108,10	5,18	0,28	-	-
EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EMERGING BONDS	A-EUR	29.01.16	161,46	22,61	-	-	-
	A-USD (H)	29.01.16	1.527,24	24,11	-	-	-
	B-EUR	29.01.16	127,12	21,61	-	-	-
	I-EUR	29.01.16	113,08	-	-	-	-
	K-EUR	29.01.16	115,14	-	-	-	-
	K-USD (H)	29.01.16	194,83	23,29	-	-	-
	L-GBP (H)	19.08.16	104,50	-	-	-	-
	R-EUR	29.01.16	107,59	-	-	-	-
	R-USD (H)	29.01.16	150,27	24,82	-	-	-
EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EMERGING CORPORATE BONDS	A-EUR (H)	15.07.14	112,68	21,95	5,04	-	-
	A-USD	15.07.14	176,00	24,02	5,63	-	-
	B-EUR (H)	15.07.14	103,68	16,88	0,84	-	-
	B-USD	15.07.14	135,42	17,61	1,82	-	-
	I-EUR (H)	16.07.14	123,62	22,72	5,72	-	-
	I-USD	15.07.14	149,11	24,81	6,31	-	-
EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EURO IG CORPORATE BONDS	A-EUR	15.07.14	169,02	1,41	-0,97	1,76	-
	A-GBP (H)	21.07.14	105,01	2,74	-0,70	1,72	-
	B-CHF (H)	23.07.14	97,63	-1,45	-3,31	1,32	-
	B-EUR	21.07.14	100,21	-0,21	-2,50	1,76	-
	B-GBP (H)	21.07.14	102,21	1,41	-2,09	1,72	-
	I-EUR	21.07.14	104,59	1,83	-0,56	1,97	-
EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - US IG CORPORATE BONDS	A-USD	21.07.14	186,58	1,20	0,64	1,82	-
	B-USD	21.07.14	133,52	-0,94	-0,90	1,82	-
	I-USD	21.07.14	104,56	1,62	1,06	2,03	-
EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - SIGNATURES EURO HIGH YIELD	A-CHF	10.03.16	106,95	5,22	-	-	-
	A-EUR	02.07.15	359,21	7,27	-	-	-
	A-USD (H)	02.07.15	1.133,04	8,68	-	-	-
	B-EUR	02.07.15	114,73	4,24	-	-	-
	C-EUR	16.09.16	103,22	-	-	-	-
	I-CHF	19.05.16	105,71	-	-	-	-
	I-EUR	02.07.15	16.279,06	7,91	-	-	-
	J-EUR	02.07.15	11.449,26	4,43	-	-	-
	N-EUR	02.07.15	16.256,96	8,08	-	-	-
	O-EUR	02.07.15	11.943,28	4,47	-	-	-
	R-EUR	02.07.15	136,31	7,00	-	-	-
EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - BOND ALLOCATION	A-EUR	16.11.16	213,87	-	-	-	-
	A-CHF (H)	16.11.16	108,81	-	-	-	-
	A-USD (H)	16.11.16	110,26	-	-	-	-
	B-EUR	16.11.16	145,38	-	-	-	-
	B-CHF (H)	16.11.16	101,20	-	-	-	-
	C-EUR	13.12.16	101,54	-	-	-	-
	I-CHF (H)	16.11.16	109,55	-	-	-	-
	I-EUR	16.11.16	12.764,08	-	-	-	-
	U-USD (H)	16.11.16	109,86	-	-	-	-
	K-EUR	16.11.16	108,63	-	-	-	-

Les performances sont historiques et ne sont pas nécessairement des indications de résultats présents ou futurs et elles n'incluent pas de commission ou de frais de souscriptions ou rachats.

INFORMATION AUX ACTIONNAIRES ET AUX INVESTISSEURS SUISSES (Non audité) (suite)

Performances des compartiments distribués en Suisse:

Compartiments	Classes d'actions	Date de lancement	V.N.I. au 31.03.17	2017	2016	2015	2014
				en %	en %	en %	en %
EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - BOND ALLOCATION (suite)	R-EUR	16.11.16	121,17	-	-	-	-
	R-USD (H)	16.11.16	111,55	-	-	-	-
EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - QUANTITATIVE BOND OPPORTUNITIES	M-EUR	01.03.17	100,00	-	-	-	-
EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - RETURN PLUS	A-CHF	03.02.15	95,87	-0,22	-3,88	-	-
	A-EUR	04.02.15	97,38	0,45	-3,19	-	-
	A-USD	02.10.15	99,58	1,66	-2,43	-	-
	B-CHF	06.02.15	95,78	-0,48	-3,86	-	-
	B-EUR	10.02.15	97,46	0,20	-3,14	-	-
	B-USD	10.02.15	99,48	1,51	-2,38	-	-
	D-CHF	16.03.15	95,99	-0,04	-3,79	-	-
	E-CHF	22.01.15	96,32	-0,02	-3,66	-	-
	E-EUR	22.01.15	97,97	0,66	-2,90	-	-
	E-USD	21.08.15	-	-	-0,25	-	-
EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - INCOME EUROPE	A-EUR	31.12.13	117,56	6,68	-1,64	7,41	-
	B-EUR	31.12.13	105,72	3,33	-5,77	4,10	-
	C-EUR	01.02.16	109,64	7,26	-	-	-
	Ia-EUR	31.12.13	120,03	7,43	-0,97	7,79	-
	Id-EUR	31.12.13	106,72	0,03	-2,58	4,49	-
	R-EUR	20.02.17	101,19	-	-	-	-
EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - PREMIUMSPHERE	A-EUR	08.10.14	168,88	15,27	-19,87	-	-
	A-USD	08.10.14	126,64	7,89	-15,19	-	-
	B-EUR	08.10.14	151,03	13,43	-19,25	-	-
	I-EUR	08.10.14	154,94	15,90	-19,05	-	-
	J-EUR	08.10.14	152,36	14,31	-19,81	-	-
	K-EUR	08.10.14	171,47	16,35	-18,73	-	-
	R-EUR	08.10.14	132,11	14,82	-20,15	-	-
	R-EUR	08.10.14	132,11	14,82	-20,15	-	-
EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - SELECTIVE EUROPE	A-EUR	08.10.14	229,74	13,63	-18,09	-	-
	A-USD	08.10.14	102,28	6,70	-13,07	-	-
	B-EUR	08.10.14	126,05	11,50	-19,61	-	-
	C-EUR	01.02.16	113,29	14,58	-	-	-
	I-EUR	08.10.14	24.431,80	14,76	-17,22	-	-
	J-EUR	08.10.14	135,74	12,54	-18,60	-	-
	K-EUR	08.10.14	170,13	14,60	-17,48	-	-
	L-GBP	08.10.14	1,16	23,40	-8,74	-	-
	R-EUR	08.10.14	165,90	13,18	-18,43	-	-
EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EUROPE SYNERGY	A-EUR	21.01.16	165,72	16,66	-	-	-
	A-USD	21.01.16	138,91	9,49	-	-	-
	B-EUR	21.01.16	145,64	16,43	-	-	-
	C-EUR	21.01.16	122,04	17,41	-	-	-
	I-EUR	21.01.16	200,19	17,74	-	-	-
	J-EUR DIS	21.01.16	151,62	17,39	-	-	-
	K-EUR	21.01.16	201,43	17,77	-	-	-
	L-GBP	21.01.16	1,65	27,91	-	-	-
	N-EUR	21.01.16	127,60	18,24	-	-	-
	O-EUR	30.03.16	119,14	18,34	-	-	-
	R-EUR	21.01.16	238,78	16,20	-	-	-
R-USD	21.01.16	118,55	9,09	-	-	-	

Les performances sont historiques et ne sont pas nécessairement des indications de résultats présents ou futurs et elles n'incluent pas de commission ou de frais de souscriptions ou rachats.

**INFORMATION AUX ACTIONNAIRES ET AUX INVESTISSEURS SUISSES (Non audité)
(suite)**

Performances des compartiments distribués en Suisse:

Compartiments	Classes d'actions	Date de lancement	V.N.I. au 31.03.17	2017	2016	2015	2014
				En %	en %	en %	en %
EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EUROPE VALUE&YIELD	A-EUR	14.01.16	120,12	8,38	-	-	-
	A-USD	14.01.16	131,91	1,73	-	-	-
	B-EUR	14.01.16	85,38	8,14	-	-	-
	C-EUR	04.04.16	110,94	-	-	-	-
	I-EUR	14.01.16	170,75	9,47	-	-	-
	J-EUR	14.01.16	138,99	8,99	-	-	-
	L-GBP	14.01.16	1,78	17,88	-	-	-
	N-EUR	14.01.16	119,41	9,74	-	-	-
	O-EUR	14.01.16	117,88	9,26	-	-	-
	R-EUR	14.01.16	192,51	7,96	-	-	-
R-USD	14.01.16	115,11	1,33	-	-	-	
EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL EMERGING	A-EUR	05.02.16	169,54	21,16	-	-	-
	A-USD	05.02.16	118,25	13,77	-	-	-
	B-EUR	05.02.16	118,62	20,71	-	-	-
	C-EUR	23.03.16	121,25	21,77	-	-	-
	I-EUR	05.02.16	130,02	22,28	-	-	-
	I-USD	12.10.16	102,37	-	-	-	-
	J-EUR	05.02.16	127,83	22,38	-	-	-
	K-EUR	05.02.16	154,89	22,44	-	-	-
	N-EUR	01.04.16	122,93	-	-	-	-
	R-EUR	05.02.16	131,01	20,79	-	-	-
R-USD	05.02.16	96,46	13,24	-	-	-	
EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - US VALUE & YIELD	A-EUR	20.01.16	226,32	31,35	-	-	-
	A-EUR (H)	20.01.16	155,49	21,44	-	-	-
	A-USD	20.01.16	209,07	23,28	-	-	-
	B-EUR	20.01.16	198,65	28,84	-	-	-
	I-EUR	20.01.16	101,10	-	-	-	-
	I-EUR (H)	20.01.16	273,45	32,67	-	-	-
	I-USD	20.01.16	150,54	22,73	-	-	-
	J-EUR	20.01.16	203,36	24,52	-	-	-
	J-EUR(H)	20.01.16	211,73	30,14	-	-	-
	K-EUR	20.01.16	103,61	20,41	-	-	-
	L-GBP	20.01.16	339,20	32,47	-	-	-
	N-EUR	20.01.16	2,31	43,48	-	-	-
	N-USD	22.02.16	118,11	33,01	-	-	-
O-EUR	30.01.17	99,17	-	-	-	-	
R-EUR	20.01.16	318,35	30,82	-	-	-	
R-USD	01.20.16	161,95	22,79	-	-	-	
EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EUROPE FLEXIBLE	A-EUR	21.01.16	146,77	3,95	-	-	-
	B-EUR	21.01.16	109,18	3,71	-	-	-
	I-EUR	21.01.16	145,86	4,97	-	-	-
	J-EUR	21.01.16	115,39	4,42	-	-	-
	K-EUR	21.01.16	129,61	4,81	-	-	-
EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL HEALTHCARE	A-EUR	02.07.15	983,51	13,93	-	-	-
	A-USD	02.07.15	209,80	6,92	-	-	-
	C-EUR	08.08.16	103,00	-	-	-	-
	I-EUR	02.07.15	342,69	15,05	-	-	-
	K-EUR	02.07.15	105,58	-	-	-	-
R-EUR	02.07.15	302,87	14,91	-	-	-	

Les performances sont historiques et ne sont pas nécessairement des indications de résultats présents ou futurs et elles n'incluent pas de commission ou de frais de souscriptions ou rachats.

INFORMATION AUX ACTIONNAIRES ET AUX INVESTISSEURS SUISSES (Non audité) (suite)

Performances des compartiments distribués en Suisse:

Compartiments	Classes d'actions	Date de lancement	V.N.I. au 31.03.17	2017	2016	2015	2014
				En %	en %	en %	en %
EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL VALUE	A-EUR	09.07.15	208,91	30,00	-	-	-
	A-USD	09.07.15	162,56	22,01	-	-	-
	B-EUR	20.02.16	152,87	29,80	-	-	-
	C-EUR	28.07.15	105,41	31,04	-	-	-
	I-EUR	09.07.15	22.644,34	31,35	-	-	-
	K-EUR	09.07.15	320,05	32,40	-	-	-
	N-EUR	09.07.15	116,21	32,93	-	-	-
EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - INFRASPHERE	R-EUR	09.07.15	210,16	29,54	-	-	-
	A-EUR	05.02.16	141,77	7,36	-	-	-
	I-EUR	05.02.16	176,21	8,40	-	-	-
	K-EUR	05.02.16	184,38	8,57	-	-	-
EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - CHINA	R-EUR	05.02.16	197,89	6,97	-	-	-
	A-AUD	25.06.15	94,66	16,03	-	-	-
	A-EUR	25.06.15	291,85	22,58	-	-	-
	A-RMB (H)	03.07.15	86,67	15,88	-	-	-
	A-USD	25.06.15	95,54	15,05	-	-	-
	C-EUR	25.06.15	74,96	23,68	-	-	-
	I-EUR	25.06.15	150,96	23,81	-	-	-
	J-EUR	25.06.15	116,55	23,26	-	-	-
	K-EUR	25.06.15	195,08	23,94	-	-	-
	R-EUR	25.06.15	159,00	22,11	-	-	-
EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL DATA	R-USD	25.06.15	85,85	14,60	-	-	-
	A-CHF (H)	31.08.15	132,32	32,29	-	-	-
	A-EUR	31.08.15	133,95	35,13	-	-	-
	A-USD	31.08.15	127,87	26,79	-	-	-
	C-USD	12.11.15	125,14	27,85	-	-	-
	I-EUR	31.08.15	136,03	36,32	-	-	-
	I-USD	31.08.15	129,85	27,99	-	-	-
	N-EUR	31.08.15	139,40	39,09	-	-	-
	R-EUR	24.09.15	100,60	-	-	-	-
	EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - UK SYNERGY	L-GBP	06.04.16	116,76	-	-	-
LP-GBP		06.04.16	116,98	-	-	-	-
N-GBP		06.04.16	117,18	-	-	-	-
EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EUROPEAN EQUITY LOW VOL	I-EUR	01.04.16	-	-	-	-	-
	N-EUR	01.04.16	-	-	-	-	-
	S-EUR	01.04.16	-	-	-	-	-
EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - QUAM 5	A-CHF	21.01.14	113,53	-1,28	-4,79	5,97	-
	A-EUR	21.01.14	136,33	-0,63	-3,93	7,80	-
	A-USD	21.01.14	139,19	0,68	-3,28	7,06	-
	B-CHF	21.01.14	98,71	-1,54	-8,43	5,95	-
	B-EUR	21.01.14	104,69	-0,87	-7,81	7,79	-
	B-USD	21.01.14	105,33	0,48	-7,00	7,05	-
	D-EUR	21.01.14	126,54	-0,39	-3,53	8,07	-
	D-USD	21.01.14	106,17	0,91	-3,35	7,35	-
	E-CHF	04.02.15	95,33	-0,81	-4,36	-	-
	E-EUR	01.21.14	103,78	-0,14	-3,19	6,08	-
	E-USD	01.06.15	99,53	1,23	-1,66	-	-
	M-JPY	29.08.16	9.931,37	-	-	-	-
	R-EUR	21.01.14	103,59	-0,78	-3,96	7,52	-

Les performances sont historiques et ne sont pas nécessairement des indications de résultats présents ou futurs et elles n'incluent pas de commission ou de frais de souscriptions ou rachats.

**INFORMATION AUX ACTIONNAIRES ET AUX INVESTISSEURS SUISSES (Non audité)
(suite)**

Performances des compartiments distribués en Suisse:

Compartiments	Classes d'actions	Date de lancement	V.N.I. au 31.03.17	2017	2016	2015	2014
				En %	en %	en %	en %
EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - QUAM 7	A-EUR	22.03.16	-	-	-	-	-
	E-EUR	22.03.16	-	-	-	-	-
EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - QUAM 10	A-CHF	21.01.14	126,31	2,04	-11,79	5,87	-
	A-EUR	21.01.14	158,76	2,74	-10,84	6,95	-
	A-USD	21.01.14	170,97	3,98	-10,84	6,41	-
	B-CHF	21.01.14	119,92	1,83	-14,37	5,86	-
	B-EUR	21.01.14	150,17	2,57	-13,98	6,95	-
	B-USD	21.01.14	163,33	3,82	-13,43	6,40	-
	D-CHF	21.01.14	119,27	2,45	-11,22	6,04	-
	D-EUR	21.01.14	119,69	3,15	-10,37	7,16	-
	D-USD	21.01.14	104,04	4,39	-10,22	6,59	-
	E-CHF	21.01.14	124,93	2,70	-10,94	6,17	-
	M-EUR	22.06.15	96,39	3,99	-7,82	-	-
	R-EUR	21.01.14	100,29	2,21	-11,35	6,75	-
EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - QUAM 15	A-CHF	21.01.14	112,16	6,60	-18,34	9,69	-
	A-EUR	21.01.14	149,74	7,36	-17,29	10,51	-
	A-GBP	21.01.14	102,81	8,15	-17,65	10,56	-
	A-USD	21.01.14	159,34	8,48	-17,15	10,20	-
	B-CHF	21.01.14	92,31	6,29	-18,43	9,68	-
	B-USD	21.01.14	98,04	8,15	-17,29	10,23	-
	D-CHF	21.01.14	119,70	7,07	-18,93	10,04	-
	D-EUR	21.01.14	112,61	7,81	-16,87	10,29	-
	E-CHF	21.01.14	93,78	7,34	-18,74	0,25	-
	E-EUR	21.01.14	132,99	8,40	-16,66	10,85	-
	M-EUR	21.04.16	107,38	-	-	-	-
EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - QUAM SUSTAINABLE 10	A-EUR	31.01.14	-	-	-6,40	1,35	-
	M-EUR	31.01.14	-	-	-6,04	-1,33	-

NB: Les performances pour les classes d'actions ouvertes en cours d'exercice ne sont montrées car leur performance n'est pas significative.

Les performances sont historiques et ne sont pas nécessairement des indications de résultats présents ou futurs et elles n'incluent pas de commission ou de frais de souscriptions ou rachats.

INFORMATIONS AUX ACTIONNAIRES

Toutes les informations concernant la SICAV sont publiées dans des journaux désignés par le Conseil d'administration et, si la loi le prévoit, dans le Mémorial, journal officiel du Luxembourg et déposées au greffe du tribunal d'arrondissement de Luxembourg.

La commercialisation de la SICAV peut donner lieu à la rémunération des distributeurs comme prévu par le prospectus. Ces distributeurs sont des entités du groupe Edmond de Rothschild, comme par exemple Edmond de Rothschild Asset Management (France) qui perçoit à ce titre jusqu'à 50% des frais de gestion et de distribution et 20% des commissions de performance ou de surperformance.

Les statuts de la SICAV ont été déposés au greffe du tribunal d'arrondissement de Luxembourg, où ils peuvent être consultés et où il est possible d'en obtenir des exemplaires.

Les prix d'émission et de rachat des actions de chaque compartiment sont publiés au siège social de la SICAV, où il est possible de se procurer les rapports annuels et semestriels.

Les investisseurs établis en Allemagne peuvent obtenir gratuitement auprès de l'Agent payeur et d'information allemand le prospectus, les statuts de la société d'investissement, le dernier rapport d'activité et, s'il a été publié postérieurement, le dernier rapport semestriel. Ils

peuvent également s'y informer de la valeur nette d'inventaire par action, des prix d'émission, de conversion et de rachat des actions, ainsi que de toutes autres données financières concernant la SICAV pouvant être consultées par les actionnaires au siège de la société d'investissement.

Les prix d'émission et de rachat des actions de chaque compartiment, ainsi que les autres communications aux actionnaires, sont publiés dans le Bundesanzeiger.

Aucune souscription ne peut être reçue sur la base du présent rapport financier. Les souscriptions sont valides uniquement si elles sont effectuées sur la base du prospectus d'émission le plus récent, accompagné du dernier rapport annuel et, s'il est plus récent, du dernier rapport semestriel.

La Société de gestion attire l'attention de l'investisseur sur le fait qu'avant de souscrire toute action, il peut consulter le document d'information clé pour l'investisseur (DICI) relatives aux classes d'actions concernées sur le site Internet www.edmond-de-rothschild.com. On peut se procurer gratuitement un exemplaire papier des informations clés pour l'investisseur auprès du siège social de la Société de gestion, du Distributeur mondial ou d'intermédiaires faisant partie du réseau de distribution.

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

Pour tous les compartiments QUAM et pour le compartiment EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - RETURN PLUS, la valeur nette d'inventaire des actions est calculée chaque jour ouvrable bancaire au Luxembourg.

Pour le compartiment EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - CHINA, la valeur nette d'inventaire des actions est calculée chaque jour où les banques sont généralement ouvertes au Luxembourg et en France, et tout autre jour où les marchés financiers français et chinois sont ouverts (calendrier officiel de EURONEXT PARIS S.A. et de la Bourse de Hong Kong) est un jour de valorisation.

Pour le compartiment EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL DATA et , EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - US VALUE & YIELD, la valeur nette d'inventaire des actions est calculée chaque jour où les banques sont généralement ouvertes au Luxembourg et en France, et tout autre jour les marchés financiers français et américains sont ouverts (calendrier officiel de NYSE et EURONEXT PARIS S.A.) est un jour de valorisation.

Pour le compartiment EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL CONVERTIBLES et , EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL CONVEXITY, la valeur nette d'inventaire des actions est calculée chaque jour où les banques sont généralement ouvertes au Luxembourg, aux Etats-Unis et en France, et tout autre jour les marchés français et américains sont ouverts (calendrier officiel de NYSE et EURONEXT PARIS S.A.) est un jour de valorisation.

Pour tous les autres compartiments, la valeur nette d'inventaire des actions est calculée chaque jour où les banques sont généralement ouvertes au Luxembourg et en France, et tout autre jour où les marchés financiers français sont ouverts (calendrier officiel de EURONEXT PARIS S.A.) est un jour de valorisation.

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION (suite)

Pour tous les compartiments, la valeur nette d'inventaire:

- n'est pas calculée le vendredi saint ni le 24 décembre (veille de Noël)
- est calculée et publiée le premier jour ouvré suivant le Jour d'évaluation concerné (« Jour de calcul de la VNI »).

Si le 30 septembre et/ou le 31 mars ne sont pas des jours ouvrables bancaires au Luxembourg, une valeur nette d'inventaire par action sera, aux fins de publier les

informations financières et d'établir les états financiers de la Société, déterminée ces deux jours-là pour chaque compartiment, à condition que cette valeur nette d'inventaire ne soit pas utilisée à des fins de souscription, de rachat ou de conversion.

GESTION DU RISQUE

Le risque global d'exposition est calculé en utilisant la technique de l'approche par les Engagements pour tous les compartiments excepté le compartiment Emerging Bonds pour lequel l'approche par la VAR est appliquée.

La VAR du compartiment ne peut excéder 20% de la valeur nette du compartiment comme défini par la loi et dans le prospectus. La méthode de calcul pour le levier est la somme (risque ajusté) des notionnels de tous les dérivés, incluant les dérivés utilisés pour des besoins de couverture, jusqu'au 31 mars 2017.

Le Prospectus daté de décembre 2016 montre le niveau de levier attendu qui est le suivant :

-Emerging Bonds :

- Somme des notionnels : 500% de la valeur nette du compartiment

-Bond Allocation :

- Somme des notionnels : 2000% de la valeur nette du compartiment

Cependant, dans certaines circonstances, le niveau d'effet de levier pourrait dépasser le niveau précité.

Levier utilisé (somme des notionnels) en pourcentage du TAN du 31 mars 2016 au 31 mars 2017 pour Emerging Bonds :

Levier utilisé (somme des notionnels) en pourcentage du TAN du 16 novembre 2016 (date de migration) au 31 mars 2017 pour Bond Allocation

Compartiment	Moyenne	Minimum	Maximum
EMERGING BONDS	274,62	205,47	397,80
BOND ALLOCATION	1.225,29	762,02	1.616,51

Valeur à risque absolue du 31 mars 2016 au 31 mars 2017 for Emerging Bonds

Valeur à risque absolue du 16 novembre 2016 (date de migration) au 31 mars 2017 pour Bond Allocation

Compartiment	Moyenne	Minimum	Maximum
EMERGING BONDS	11,63	6,84	17,09
BOND ALLOCATION	2,63	2,23	3,12

Model et entrées de l'approche par la Var:

Valeur historique à risque

Intervalle de confiance (unilateral) 99%

Horizon de la Var/ période de détention 1 mois (20 jours ouvrables)

Historique des données /Période effective d'observation 2 ans

POLITIQUE DE REMUNERATION (non audité)

La Directive européenne 2014/91/UE modifiant la directive 2009/65 /CE relative aux organismes de placement collectif à valeurs mobilières, qui s'applique à la SICAV, est entrée en vigueur le 18 mars 2016. Elle a été mise en œuvre dans le droit national en vertu de la Loi luxembourgeoise du 10 mai 2016 portant application de la directive 2014/91/UE. En raison de ces nouvelles réglementations, la SICAV est tenue de publier des informations relatives à la rémunération des employés identifiés au sens de la Loi dans le rapport annuel.

La société de gestion de la SICAV disposera d'informations relatives à la rémunération au plus dans les prochains états financiers. En ce qui concerne les détails de la rémunération de la Société de gestion et de la SICAV, les informations sur la rémunération quantitative seront effectuées en temps voulu conformément à l'article 69, paragraphe 3, de la directive UCITS V une fois que l'année complète a été terminée. La politique de rémunération de la société de gestion est disponible à le site Internet: <http://www.edmond-de-rothschild.com/site/Luxembourg/en/institutional-and-fund-services/terms-and-conditions>

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EURO LONG DURATION GOVT BONDS

En décembre, la BCE a annoncé qu'elle poursuivrait ses mesures de Quantitative Easing avec des achats de titres mensuels réduits de 80 à 60 milliards d'euros à partir d'avril 2017 jusqu'à la fin de l'année ; les attentes d'inflation restant en deçà de l'objectif de 2%. Côté américain, seule l'élection de Trump début novembre a relancé les attentes de hausses de taux pour 2017 du fait des aspects inflationnistes de son programme. Cette dernière élection a entraîné une hausse des taux européens alors que jusqu'alors la politique monétaire européenne, soutenue par les politiques expansionnistes chinoise et japonaise avait fait diminuer les taux, taux américains compris. Entérinant l'amélioration de la situation économique, la Fed a remonté ses taux en décembre et en mars de 0,25% tout en prévoyant deux relèvements supplémentaires sur 2017.

Côté politique, les spreads périphériques ont été fragilisés par l'élection américaine, symbole des craintes de succès du populisme dans les urnes. La perspective du référendum italien du 4 décembre a affaibli le spread de l'Italie, celui-ci se transformant en référendum pour ou contre Renzi et étant perçu par nombres d'analystes du marché comme un risque important pouvant fragiliser la zone euro. Malgré l'échec effectif du référendum suivi de la démission de Renzi, les taux périphériques ont surperformé en décembre : les mesures de la BCE, la mise en place rapide du nouveau gouvernement et le vote pour la création d'un fond de soutien au secteur bancaire doté de 20Mds€ ont notamment permis aux taux italiens de se resserrer. Début 2017, la perspective des élections aux Pays-Bas et en France avec des partis d'extrême droite forts dans les sondages ont fortement impacté les spreads français et périphériques comme leur volatilité. Un électorat français divisé entre quatre principaux candidats mettant la possibilité d'un second tour entre extrêmes dans la marge d'erreur a contribué au phénomène. Le résultat de la présidentielle a permis d'inverser cette tendance en soutenant les spreads périphériques et français en fin d'exercice : la victoire du pro-européen Emmanuel Macron confortant les perspectives de la Zone Euro. A l'inverse, le risque politique américain s'est plutôt accru sur la période avec les polémiques sur le président Trump et son incapacité à faire passer ses projets de loi au parlement.

Sur l'exercice, les taux américains ont globalement sous performé vis-à-vis des taux européens sur la fin 2016 et surperformé début 2017. Les taux cœurs ont dans l'ensemble mieux résisté que les taux périphériques et supranationaux à la pentification de la courbe des taux : avec des diminutions des taux allemands de 12 et 11 bp à 2 et 5 ans et des remontées de taux de 10 et 37bp sur les taux 10 et 30 ans contre une réduction des taux de 18bp sur le 2 ans italien et des tensions de taux de 15, 42 et 61 bp sur les échéances 5,10 et 30 ans.

Tout au long de l'exercice, Long duration a eu tendance à accentuer ses positions en jouant la pentification des taux européens versus l'indice et à diminuer sa sensibilité : celle-ci a été plus nettement réduite en avril, en amont du premier tour de la présidentielle française en diminuant la position aux taux cœurs, allemands en premier lieu, renchérissant par un effet de « flight to quality », puis en mai sur les taux allemands comme français et périphériques, suite à la bonne tenue du premier et aux réductions de spreads sur les deux derniers. Suite au mouvement de remontée des taux américains de fin 2016, le fonds a pris profit sur sa position vendeuse pour adopter une position de pentification sur le 5-30 ans plus neutre en duration pour la suite.

Du 31 octobre 2016 au 31 mai 2017, la mise en place de positions dans le fonds jouant la pentification de la courbe et la gestion de la duration ont globalement contrebalancé le maintien de positions en faveur des périphériques sur la période : les parts A et B d'EDRF Long Duration ont réalisé une performance de -4,12% et -4,13% contre -4,06% pour l'indice.

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - CONVERTIBLE EUROPE ALL CAPS

Le début de la période considérée était décevant pour la classe d'actifs, étant donné que les obligations convertibles ont enregistré un rendement inférieur notamment par rapport aux actions. Du 1^{er} avril à la fin du mois de juin, l'indice Exane ECI a affiché un rendement de - 0,10 % contre + 2,29 % pour l'action MSCI Europe et + 0,74 %, parce que, malgré la forte baisse, les convertibles ont du mal à tenir leur promesse de participation à la hausse pendant la reprise post-Brexit.

La principale raison de ces développements est liée à la surperformance historique et aux flux. Depuis l'effondrement de Lehman Brothers en 2008, les obligations convertibles ont obtenu un rendement équivalent aux actions mais avec une volatilité inférieure de moitié. Pendant sept ans, la classe d'actifs a connu une reprise, soutenue par un marché primaire robuste mais non spectaculaire et des apports cohérents. Cependant, avec le choc lié à la Chine amenant les investisseurs à réévaluer le risque et le rythme du nouveau ralentissement d'émission, les flux des obligations convertibles sont brusquement devenus négatifs fin 2015. Le rythme des sorties de capitaux s'est encore accéléré début 2016 suite aux problèmes de croissance et à la préférence par les investisseurs d'autres classes d'actifs à revenus fixes, notamment à haut rendement. En effet, EPFR estime que les actifs en obligations convertibles dans son champ d'application ont chuté de - 12 % (équivalent à - 8,6 milliards d'USD)

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - CONVERTIBLE EUROPE ALL CAPS (suite)

pendant l'année jusqu'à la fin du mois de juillet, les plus grandes sorties de capitaux hebdomadaires coïncidant avec les reprises du marché des actions, notamment - 500 millions d'USD pendant les deux semaines qui ont suivi le vote du Brexit.

De façon rassurante, les performances fin 2016, notamment par rapport aux autres classes d'actifs à revenu fixe, alors que le cycle de taux d'intérêt a enfin montré des signes de hausse, sont les suivantes : les rendements du Trésor américain sur 10 ans ont connu un creux en dessous de 1,4 % en juillet avant une reprise à 1,80 % au cours des trois mois suivants et à plus de 2,60 % suite à l'élection du président Trump. Il est arrivé la même chose en Europe après un creux à - 0,2 % en juillet, l'obligation a repris jusqu'à + 40 bp à la fin du mois de mars 2017. De plus, la dynamique de croissance mondiale positive se répercute sur l'accélération des facteurs fondamentaux des sociétés, étant donné que les publications de résultats pour l'ensemble de l'année 2016 ont été très positives, surtout en Europe. À partir de la fin du mois de juin 2016 jusqu'à fin de décembre, l'indice Thomson Reuters Global Convertible Bond a enregistré un rendement de + 4,2 % contre + 9,8 % pour le MSCI AC World et - 1,1 % pour l'indice Bank of America Global Corporate & High Yield (GI00).

Début 2017 a été largement positif, les marchés continuant de progresser jusqu'au début du mois d'avril. Le mois a commencé par des déclarations conciliantes inattendues de la Fed et du ECB avec des rendements du trésor qui retracent les gains récents. Le déblocement des opérations de reflation s'est poursuivi jusqu'en milieu de mois et la volatilité a été renforcée par les échanges géopolitiques tendus entre les États-Unis et la Corée du Nord, ainsi que par la crainte d'un éventuel résultat Le Pen/Mélenchon à l'issue du premier tour des élections présidentielles françaises. Le 23 avril toutefois, le marché a été rassuré par le résultat Macron/Le Pen, entraînant une baisse de la volatilité et une reprise qui a essentiellement bénéficié aux actions cycliques et bancaires. Grâce aux actions qui sont à nouveau proches des points hauts historiques, une certaine prudence s'est glissée sur les marchés américains concernant la capacité du président Trump à mettre en œuvre son plan de relance. Cependant, elle est pour l'instant atténuée par un bon départ pour la saison de publication des résultats du premier trimestre et des données favorables notamment provenant du FMI.

À partir du 1^{er} avril 2016 jusqu'au 31 mars 2017, l'EDR European All caps a augmenté de 8,17 % contre + 5,01 % et + 20,81 % pour son indice de référence et l'action MSCI Europe respectivement. Les facteurs clés de contribution sont :

Outokumpu Oyj 2,75 26/02/2020. Nous avons surpondéré l'obligation convertible. La société a eu des difficultés à conserver un bilan sain malgré un marché de l'acier inoxydable morose. L'obligation convertible a augmenté de 29,4 % contre + 31,25 pour les actions sous-jacentes. La croissance accrue aux États-Unis et en Europe à partir de juillet 2016 a aidé la société à améliorer ses paramètres financiers. En 2017, le BAIDA devrait atteindre 815 millions d'euros contre 311 millions l'année précédente.

Sacyr 4 % 2019 obligation convertible. Les obligations convertibles Sacyr se sont redressées considérablement en 2016 sur le resserrement du spread de crédit, étant donné que le prix de l'action Repsol a continué à augmenter (Sacyr détient 8,34 % de cette société pétrolière et gazière). La société de construction espagnole a couvert une partie de sa participation via des instruments dérivés qui lui ont permis de rembourser une partie de son prêt bancaire et d'améliorer ses paramètres de crédit.

Severstal 0,5 % 2021 obligation convertible. Nous avons surpondéré l'obligation convertible de cet aciériste russe en raison de fondamentaux solides et du profil technique attractif de l'obligation, par ex. la protection de la totalité des dividendes. La société à l'une des assiettes de calcul des coûts les plus basses au monde et bénéficie par conséquent de marges plus élevées et d'une génération de flux de trésorerie plus grande que ses concurrents. Avec un effet de levier net à seulement 0,5x, la société a été promue sur l'IG par S&P and Fitch en 2016.

STMicroelectronics 0 % 2019. L'action et l'obligation convertible ont repris respectivement de 206 % et de 42,5 % sur la période. La société vise 8 milliards d'USD de recettes en 2017 et la marge d'exploitation devrait être proche de 10 %. L'augmentation des dépenses d'investissement témoigne d'une forte demande attendue.

Nous sommes convaincus que l'Europe continuera la reprise notamment sur les marchés des actions et des obligations convertibles. En effet, la croissance du BPA attendu pour la fin de l'année 2017 s'est sensiblement améliorée au cours des derniers mois. Avec un taux de croissance de 13 % et un PE qui se développe, nous pourrions compter sur une augmentation du marché des actions et des taux d'intérêt ce qui sera bénéfique pour notre classe d'actif.

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EUROPE CONVERTIBLES

Le début de la période sous revue a été décevant pour la classe d'actifs étant donné la sous-performance des obligations convertibles, en particulier par rapport aux actions. Du 1er avril à fin juin, le rendement de l'indice Exane ECI a été de -0,10 %, contre +2,29 % pour l'indice MSCI Europe Equity. En effet, malgré une solide performance à la baisse, les convertibles n'ont pas tenu leur promesse de participation à la hausse au cours du rallye post-Brexit.

Cette évolution s'explique essentiellement par une surperformance historique et les flux de capitaux. Depuis l'effondrement de Lehman Brothers en 2008, les obligations convertibles ont généré un rendement équivalent aux actions, mais avec environ la moitié de leur volatilité. Depuis sept ans, la classe d'actifs a progressé, appuyée par un marché primaire solide sans être spectaculaire et des entrées de capitaux régulières. Toutefois, suite à un réexamen du risque par les spécialistes de l'allocation d'actifs après le choc lié à la Chine et au ralentissement du rythme des nouvelles émissions, fin 2015, les flux d'obligations convertibles sont devenus brusquement négatifs. Le rythme des sorties de capitaux s'est de nouveau accéléré début 2016 en raison d'inquiétudes relatives à la croissance et d'une préférence des spécialistes de l'allocation d'actifs pour d'autres actifs obligataires, notamment les obligations à haut rendement. En effet, EPFR estime que ses actifs obligations convertibles sous gestion ont diminué de -12 % (soit -8 600 milliards d'USD) au cours de l'année jusqu'à la fin du mois de juillet, les flux sortants hebdomadaires les plus importants coïncidant avec les rebonds sur le marché des actions, en particulier -500 millions d'USD pour chacune des deux semaines ayant suivi le vote en faveur du Brexit.

Heureusement, la performance s'est améliorée fin 2016, en particulier par rapport aux autres classes d'actifs obligataires, le cycle des taux d'intérêt affichant finalement certains signes de retournement positif : les rendements des bons du Trésor à dix ans américains ont touché leur plus bas niveau au-dessous de 1,4 % en juillet, avant de remonter à 1,80 % au cours des trois mois suivants et à plus de 2,60 % suite à l'élection du président Donald Trump. De même en Europe, après un plus bas à -0,2 % en juillet, le Bund a rebondi à +40 points de base fin mars 2017. En outre, la dynamique de croissance positive semble devoir alimenter l'accélération des fondamentaux des entreprises, comme en témoignent les très bons rapports de résultats pour l'ensemble de l'exercice 2016, surtout en Europe. Pour la période allant de fin juin 2016 à fin décembre, le rendement de l'indice Thomson Reuters Global Convertible Bond a atteint +4,2 %, contre +9,8 % pour l'indice MSCI AC World et -1,1 % pour l'indice Bank of America Global Corporate & High Yield (GI00).

Le début de l'année 2017 a été globalement positif, les marchés continuant à progresser lentement jusqu'à début avril. Le début du mois a été marqué par les déclarations étonnamment conciliantes de la Fed et de la BCE et l'annulation des récents gains des rendements des bons du Trésor. Le débouclage des opérations de reflation s'est poursuivi jusqu'en milieu de mois et la volatilité a été renforcée par les échanges géopolitiques tendus entre les États-Unis et la Corée du Nord, ainsi que par la crainte d'un éventuel résultat Le Pen-Mélenchon au premier tour des élections présidentielles françaises. Le 23 avril toutefois, le marché a été rassuré par le résultat Macron-Le Pen, entraînant une baisse de la volatilité et une reprise qui a essentiellement bénéficié aux actions cycliques et bancaires. Les actions étant de nouveau proches de leurs points hauts historiques, une certaine prudence s'est infiltrée dans les marchés actions américains concernant la capacité de Donald Trump à mettre en œuvre sa politique de relance. Cette attitude a cependant été modérée par la publication de premiers résultats solides pour le premier trimestre et de données favorables, en particulier du FMI.

Du 1er avril 2016 au 31 mars 2017, l'EDR European All caps a progressé de 5,59 %, contre +5,01 % et +20,81 % respectivement pour son indice de référence et l'indice MSCI Europe Equity. Les principales contributions positives ont été :

Outokumpu Oyj 2,75 26/02/2020. Nous avons surpondéré l'obligation convertible. L'entreprise a eu du mal à conserver un bilan solide face aux sombres perspectives du marché de l'acier inoxydable. L'obligation convertible a progressé de 29,4 %, contre +31,25 % pour les actions sous-jacentes. L'accélération de la croissance aux États-Unis et en Europe à partir de juillet 2016 a aidé la société à améliorer ses performances financières. En 2017, l'EBITDA devrait atteindre 815 millions d'EUR, contre 311 millions d'EUR il y a un an.

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EUROPE CONVERTIBLES (SUITE)

Severstal 0,5 % 2021 CB. Nous avons surpondéré l'obligation convertible de ce sidérurgiste russe en raison de fondamentaux solides et d'un profil technique attrayant de l'obligation, p.ex. une pleine protection des dividendes. L'entreprise a l'une des bases de coûts les plus faibles du monde et bénéficie donc de marges plus élevées et d'une génération de flux de trésorerie disponible plus importante que ses concurrents. Avec un levier net de seulement 0,5x, la société a vu sa notation révisée à la hausse à Investment Grade par S&P et Fitch en 2016.

STMicroelectronics 0 % 2019, STMicroelectronics 1 % 2021. L'action et les deux obligations convertibles ont rebondi de 206 %, 42,5 % et 49,25 % respectivement au cours de la période. La société prévoit d'atteindre 8 milliards d'USD de chiffre d'affaires en 2017 et sa marge d'exploitation devrait être proche de 10 %. L'augmentation des dépenses d'investissement indique qu'une demande solide est attendue.

Nous sommes convaincus que l'Europe continuera à progresser, surtout les marchés d'actions et d'obligations convertibles. En effet, la croissance du BPA attendue pour la fin de 2017 a enregistré une nette amélioration au cours des derniers mois. Avec un taux de croissance de 13 % et une expansion du PE, nous devrions pouvoir compter sur une augmentation du marché des actions et des taux d'intérêt qui bénéficieront à notre classe d'actifs.

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL CONVERTIBLES

Examen du rendement

Du 1^{er} avril 2016 au 31 mars 2017, l'EDR Global Convertible Bond Fund (action I) a affiché un rendement de 5,82 % (avec 260 jours de volatilité à 4,4 %) contre + 5,99 % (vol. 4,4 %) pour l'indice UBS Thomson Reuters Global Focus Convertible Bond (euros) et + 17,5 % (vol. 9,7 %) pour l'indice MSCI World Net Total Return (Local) Equity.

Alors que la performance du fonds était un peu faible au début de la période en raison de la volatilité du marché autour du Brexit, il a fortement récupéré ensuite en raison de nos décisions d'augmenter l'exposition aux États-Unis immédiatement après les élections et aux secteurs bénéficiant des anticipations de la relance, comme les matériaux et les biens de consommation.

Analyse du marché

Le début de la période considérée était décevant pour la classe d'actifs, étant donné que les obligations convertibles ont enregistré un rendement inférieur notamment par rapport aux actions. Du 31 mars à la fin du mois de juin, l'indice Thomson Reuters Global Convertible Bond a enregistré un rendement de - 0,9 % contre + 1,3 % pour le MSCI AC World et + 2,6 % pour l'indice Bank of America Global Corporate & High Yield (GI00), parce que, malgré la forte baisse, les convertibles ont du mal à tenir leur promesse de participation à la hausse.

La principale raison de ces développements est liée à la surperformance historique et aux flux. Depuis l'effondrement de Lehman Brothers en 2008, les obligations convertibles ont obtenu un rendement équivalent aux actions mais avec une volatilité inférieure de moitié. Pendant sept ans, la classe d'actifs a connu une reprise, soutenue par un marché primaire robuste mais non spectaculaire et des apports cohérents. Cependant, avec le choc lié à la Chine amenant les investisseurs à réévaluer le risque et le rythme du nouveau ralentissement d'émission, les flux des obligations convertibles sont brusquement devenus négatifs fin 2015. Le rythme des sorties de capitaux s'est encore accéléré début 2016 suite aux problèmes de croissance et à la préférence par les investisseurs pour d'autres classes d'actifs à revenus fixes, notamment à haut rendement où l'activité principale était intense. En effet, EPFR estime que les actifs en obligations convertibles dans son champ d'application ont chuté de - 12 % (équivalent à - 8,6 milliards d'USD) pendant l'année jusqu'à la fin du mois de juillet, les plus grandes sorties de capitaux hebdomadaires coïncidant avec les reprises du marché des actions, notamment 500 millions d'USD pendant les deux semaines qui ont suivi le vote du Brexit.

De façon rassurante, les performances se sont améliorées dernièrement, notamment par rapport aux autres classes d'actions à revenu fixe, lorsque le cycle de taux d'intérêt a enfin montré des signes de hausse. Les rendements du Trésor américain sur 10 ans ont connu un creux en dessous de 1,4 % en juillet avant une reprise à 1,80 % au cours des trois derniers mois et à plus de 2,60 % suite à l'élection du président Trump. De plus, la dynamique de croissance mondiale positive se répercute sur l'accélération des facteurs fondamentaux des sociétés, étant donné que les publications de résultats pour l'ensemble de l'année 2016 ont été très positives, surtout en Europe. À partir de fin juin 2016 jusqu'à fin mars 2017, l'indice Thomson Reuters Global Convertible Bond a enregistré un rendement de + 6,8 % contre + 15,7 % pour le MSCI AC World et + 0,85 % pour l'indice Bank of America Global Corporate & High Yield (GI00).

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL CONVERTIBLES (suite)

Évaluation du portefeuille

En termes de positionnement, le facteur clé surperformance du Fonds était son exposition aux secteurs des matériaux et de la finance. Il a également bénéficié de son exposition surpondérée au Japon fin 2016.

Principales contributions

- **Outokumpu 2,75 % 2020 CB (+81 bp surperformance absolue).** Après avoir souffert en 2015 en raison des prix de l'acier extrêmement bas, le producteur d'acier inoxydable finnois a nommé une nouvelle direction qui a réussi à réduire les coûts et à désinvestir dans les actifs non essentiels pour démarrer le processus de désendettement. La société a ensuite commencé à bénéficier de la reprise dans le cycle de l'acier ainsi que des prix croissants du nickel et du chrome, ce qui a conduit à doubler le prix de l'action et à resserrer les spread de crédit de manière significative. Outokumpu n'est pas un nom de valeur de référence.
- **Exposition des banques et des assureurs via des options d'achat sur de grands noms, notamment Allianz, JPMorgan, Crédit Agricole et Generali (+ 47 bp surperformance absolue).** Une fois les bases du capital réparées, le fardeau réglementaire stabilisé et les signes indiquant que le cycle de taux d'intérêt a finalement changé, nous avons recherché une exposition au secteur des services financiers. Puisque l'univers de l'obligation convertible comprend très peu de noms du secteur des services financiers individuels en Europe et aux États-Unis, nous avons choisi de réaliser cette exposition via des options d'achat sur une sélection de noms de qualité du secteur des services financiers, historiquement sous-évalués.
- **Suzuki 0 % 2021 et 0 % 2023 CBs (+ 66 bp absolue et + 35 bp surperformance relative).** En mars 2016, nous avons participé à l'activité primaire de ce constructeur automobile japonais auquel nous pensions proposer une option de grande qualité à un prix attractif sur le marché automobile indien à forte croissance en raison de sa participation de 56 % dans Maruti. L'action a repris presque + 50 % et les obligations convertibles ont augmenté de plus de 20 points pendant la période.

Principaux freins

- **Couverture du portefeuille (- 86 bp sous-performance absolue).** Nous détenons des positions à la fois sur les options de vente Eurostoxx et S&P via l'événement du Brexit, sur les élections présidentielles américaines et dernièrement, avant les élections françaises dans le cadre de nos efforts pour maximiser la convexité du portefeuille. Ces positions ont donné lieu à une baisse de la performance, étant donné que les actions ont augmenté et que la volatilité a baissé.
- **Dish Networks 3,375 % 2026 CB (- 73 bp sous-performance relative).** Dish Networks a enregistré une solide performance en 2016 due aux suggestions selon lesquelles l'administration pourrait suggérer une déréglementation au FCC. Notre préférence pour exploiter ce thème est Charter Communications. Nous maintenons une position sous-pondérée dans DISH en raison du manque de clarté sur l'utilisation des produits pour l'obligation convertible, des problèmes ultérieurs de dette à échéance unique et de la structure favorable des convertibles au niveau HoldCo par rapport à la majorité des autres titres de créance de la société. Nous n'aimons pas non plus le manque de stratégie discernable pour le portefeuille très important de gammes de la société.
- **Weatherford (- 18 bp sous-performance absolue).** Weatherford a connu une reprise pendant la période, dans la mesure où elle a réussi à refinancer les échéances de sa dette à court terme et où elle a annoncé un nouveau partenariat dans le pompage à pression avec Schlumberger. Notre analyse suggère que le crédit Weatherford a notamment bien fonctionné en avance sur la réalité en termes de plans existants pour désendetter la société. Nous détenons des options d'achat sur Schlumberger que nous considérons comme un véhicule de grande qualité pour jouer sur la reprise du cycle de dépenses d'investissement E&P.

Perspectives

Nous sommes positifs concernant le marché des actions 2017 étant donné le contexte fondamental attractif. La croissance nominale et solide et progresse, les sociétés demeurent en bonne santé, l'inflation a remonté et les allègements fiscaux semblent figurer au programme sur de nombreux marchés majeurs. Cependant, nous restons conscients des risques, peut-être les plus grands, des déceptions possibles liées à la politique aux États-Unis, dans la mesure où le programme politique de M. Trump devient de plus en plus clair, notamment avec les valorisations complètes des actions dans la région. Parallèlement, en Europe, nous sommes plus constructifs sur les perspectives fondamentales mais nous reconnaissons les risques politiques posés par les élections françaises et allemandes à venir.

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL CONVERTIBLES (suite)

Pour les obligations convertibles, nous considérons cet environnement comme un soutien particulier pour les trois raisons clés suivantes :

1.L'augmentation des prix soutient généralement la performance solide de l'obligation convertible. Le consensus actuel est que le redressement récent des prix des matières premières, associé aux politiques fiscales expansionnistes, pourrait pousser les taux d'intérêt vers le haut, plus rapidement. Les obligations convertibles ont historiquement surperformé pendant les périodes d'augmentation des prix, étant donné que leur caractère optionnel pondère toute dégradation de l'obligation à un niveau plancher. Avec la plus longue reprise des taux ces dernières années (l'obligation américaine à 10 ans a augmenté de + 156 bp du milieu de l'année 2012 à début 2014) par exemple, les obligations convertibles américaines ont enregistré un rendement de + 18 % qui était plus comparable au rendement de + 37 % des actions que le rendement de - 2 % des obligations de sociétés et gouvernementales pendant la même période.

2.Les taux d'intérêt et les réformes fiscales pour stimuler l'accélération de l'activité sur le marché primaire. Nous pensons que la hausse des taux est positive pour l'émission des convertibles et nous sentons que l'accélération des émissions début 2017 reflète cette situation. Au cours de l'année jusqu'à la fin février, les nouvelles émissions en dehors des É.-U. ont atteint 7,3 milliards d'USD, contre 1,3 milliard d'USD en 2016. Les réformes fiscales américaines constituent un autre facteur éventuel d'émission qui a reçu une attention particulière. La nouvelle administration a déclaré qu'elle voulait réduire le taux d'imposition des entreprises américaines de 35 % à 15 % mais pour compenser en partie ce changement, elle a supprimé la déductibilité fiscale des versements d'intérêts. Puisque les obligations convertibles paient des coupons moins chers que la dette à échéance unique, l'impact de cette réforme devrait être limité à la classe d'actif. De plus, la flexibilité qui pousse les émetteurs d'offrir à émettre de la dette avec des coupons de prix inférieur, associée à la dilution moins importante et retardée, devrait offrir des options de plus en plus attractives pour les émetteurs capables de monétiser la solide performance des actions éventuellement via des coupons et des primes inférieurs.

3.Les évaluations des obligations convertibles sont à des niveaux attractifs, notamment en Europe. Bien que les convertibles ne soient pas universellement bon marché sur notre mesure de valorisation privilégiée de la volatilité implicite (Vi) par rapport à d'autres classes d'actifs majeures et étant donné leur propre histoire, elles n'ont pas l'air trop coûteuses. De plus, dans certaines régions, notamment en Europe, il existe des gisements de valeurs clairs. Selon Exane, sur une base Vi, les obligations convertibles européennes s'échangent à des taux historiquement bas.

Nous considérons que l'EDR Global Convertible Bond Fund s'est bien positionné dans cet environnement, puisque sa convexité donne la possibilité de participer à toute reprise continue mais également de minimiser tout risque de mauvaise publicité à court terme.

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL CONVEXITY

Le début de la période considérée était décevant pour la classe d'actifs, étant donné que les obligations convertibles ont enregistré un rendement inférieur notamment par rapport aux actions. Du 1^{er} mars 2016 à la fin du mois de juin 2016, l'indice Thomson Reuters Global Convertible Bond a affiché un rendement de - 0,76 % contre + 1,53 % pour le MSCI World, parce que, malgré la forte baisse, les convertibles ont du mal à tenir leur promesse de participation à la hausse pendant la reprise post-Brexit. De la fin juin à la fin mars 2017, l'obligation convertible a augmenté avec un taux de participation atteignant 43 % (l'indice Thomson Reuters Global Convertible Bond et MSCI World ont augmenté de 6,8 % et 15,73 % respectivement).

La principale raison de ces développements est liée à la surperformance historique et aux flux. Depuis l'effondrement de Lehman Brothers en 2008, les obligations convertibles ont obtenu un rendement équivalent aux actions mais avec une volatilité inférieure de moitié. Pendant sept ans, la classe d'actifs a connu une reprise, soutenue par un marché primaire robuste mais non spectaculaire et des apports cohérents. Cependant, avec le choc lié à la Chine amenant les investisseurs à réévaluer le risque et le rythme du nouveau ralentissement d'émission, les flux des obligations convertibles sont brusquement devenus négatifs fin 2015. Le rythme des sorties de capitaux s'est encore accéléré début 2016 suite aux problèmes de croissance et à la préférence par les investisseurs d'autres classes d'actifs à revenus fixes, notamment à haut rendement. En effet, EPFR estime que les actifs en obligations convertibles dans son champ d'application ont chuté de - 12 % (équivalent à - 8,6 milliards d'USD) pendant l'année jusqu'à la fin du mois de juillet, les plus grandes sorties de capitaux hebdomadaires coïncidant avec les reprises du marché des actions, notamment - 500 millions d'USD pendant les deux semaines qui ont suivi le vote du Brexit.

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL CONVEXITY (suite)

De façon rassurante, les performances fin 2016, notamment par rapport aux autres classes d'actifs à revenu fixe, alors que le cycle de taux d'intérêt a enfin montré des signes de hausse, sont les suivantes : les rendements du Trésor américain sur 10 ans ont connu un creux en dessous de 1,4 % en juillet avant une reprise à 1,80 % au cours des trois derniers mois et à plus de 2,60 % suite à l'élection du président Trump. De plus, la dynamique de croissance mondiale positive se répercute sur l'accélération des facteurs fondamentaux des sociétés, étant donné que les publications de résultats pour l'ensemble de l'année 2016 ont été très positives, surtout en Europe. À partir de la fin du mois de juin 2016 jusqu'à fin de décembre, l'indice Thomson Reuters Global Convertible Bond a enregistré un rendement de + 4,2 % contre + 9,8 % pour le MSCI AC World et - 1,1 % pour l'indice Bank of America Global Corporate & High Yield (GI00).

Début 2017 a été largement positif, les marchés continuant de progresser jusqu'au début du mois d'avril. Le mois a commencé par des déclarations conciliantes inattendues de la Fed et du ECB avec des rendements du trésor qui retracent les gains récents. Le déblocage des opérations de reflation s'est poursuivi jusqu'en milieu de mois et la volatilité a été renforcée par les échanges géopolitiques tendus entre les États-Unis et la Corée du Nord, ainsi que par la crainte d'un éventuel résultat Le Pen/Mélenchon à l'issue du premier tour des élections présidentielles françaises. Le 23 avril toutefois, le marché a été rassuré par le résultat Macron/Le Pen, entraînant une baisse de la volatilité et une reprise qui a essentiellement bénéficié aux actions cycliques et bancaires. Grâce aux actions qui sont à nouveau proches des points hauts historiques, une certaine prudence s'est glissée sur les marchés américains concernant la capacité du président Trump à mettre en œuvre son plan de relance. Cependant, elle est pour l'instant atténuée par un bon départ pour la saison de publication des résultats du premier trimestre et des données favorables notamment provenant du FMI.

Outokumpu Oyj 2,75 26/02/2020. Nous avons surpondéré l'obligation convertible. La société a eu des difficultés à conserver un bilan sain malgré un marché de l'acier inoxydable morose. L'obligation convertible a augmenté de 29,4 % contre + 31,25 pour les actions sous-jacentes. La croissance accrue aux États-Unis et en Europe à partir de juillet 2016 a aidé la société à améliorer ses paramètres financiers. En 2017, le BAIIDA devrait atteindre 815 millions d'euros contre 311 millions l'année précédente.

Severstal 0,5 % 2021 obligation convertible. Nous avons surpondéré l'obligation convertible de cet aciériste russe en raison de fondamentaux solides et du profil technique attractif de l'obligation, par ex. la protection de la totalité des dividendes. La société a l'une des assiettes de calcul des coûts les plus basses au monde et bénéficie par conséquent de marges plus élevées et d'une génération de flux de trésorerie plus grande que ses concurrents. Avec un effet de levier net à seulement 0,5x, la société a été promue sur l'IG par S&P and Fitch en 2016.

STMicroelectronics 0 % 2019, STMicroelectronics 1 % 2021. L'action et les obligations convertibles ont repris respectivement de 206 %, 42,5 % et de 49,25 % sur la période. La société vise 8 milliards d'USD de recettes en 2017 et la marge d'exploitation devrait être proche de 10 %. L'augmentation des dépenses d'investissement témoigne d'une forte demande attendue.

Nous sommes convaincus que l'Europe continuera la reprise notamment sur les marchés des actions et des obligations convertibles. En effet, la croissance du BPA attendu pour la fin de l'année 2017 s'est sensiblement améliorée au cours des derniers mois. Avec un taux de croissance de 13 % et un PE qui se développe, nous pourrions compter sur une augmentation du marché des actions et des taux d'intérêt ce qui sera bénéfique pour notre classe d'actif. Nous favorisons l'Europe par rapport à l'Amérique du Nord étant donné les risques politiques ont beaucoup diminué et que le rythme du BPA est plus intense. Au Japon, c'est la même histoire, l'histoire de la relance pour épousseter les taux d'intérêts américains et renforcer le dollar américain en affaiblissant le yen ce qui serait positif pour le marché des actions japonais.

La convexité a augmenté de 4,65 % entre le 1^{er} avril et le 31 mars 2017.

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)**EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EURO CREDIT SHORT TERM**

Le mois d'avril a enregistré une croissance du marché, stimulée par des statistiques macroéconomiques rassurantes et le rebond soutenu des prix du pétrole. Pour les banques centrales, la règle générale en avril était « pas de changement ». La Réserve fédérale des États-Unis (Fed) a décidé de ne pas modifier sa politique monétaire, pour la troisième fois depuis la hausse de taux en décembre dernier. Sa position reste conservatrice, particulièrement en raison du ralentissement de la croissance économique américaine. La Banque du Japon a aussi annoncé qu'elle laissera sa politique monétaire inchangée alors que la majorité s'était attendue à des mesures d'assouplissement quantitatif supplémentaires pour soutenir le recouvrement économique fragile du pays. Le crédit à haut rendement a surclassé les autres actifs, affichant une performance de croissance de 2 % en avril (avec une croissance de 3 % pour le crédit de première qualité [IG, ou investment grade, en anglais] et de 8 % pour l'Euro Stoxx 50). Les facteurs soutenant le marché du crédit incluent : (1) La politique de la Banque centrale européenne (BCE) avec le prolongement et l'expansion de son programme d'assouplissement quantitatif, précisant les critères d'admissibilité au programme d'achat du secteur des entreprises (CSPP) : ajoutant les dettes des entreprises non bancaires de première qualité en euros, y compris les sociétés américaines, allant jusqu'à 70 % du montant par émission, avec une maturité courante de 6 mois à 31 ans. (2) Les rapports sur les revenus européens du premier trimestre 2016. (3) De fortes rentrées dans la catégorie d'actifs. (4) Un marché primaire dynamique.

Le mois de mai a vu une vague de gros titres encourageants sur le front macroéconomique : l'activité manufacturière en Chine reste solide alors que l'indice des directeurs d'achat (PMI) s'est maintenu ; un nouvel accord de 10,6 milliards d'euros pour le financement de la dette grecque a été approuvé par le FMI et la Commission européenne ; la BCE a donné des détails sur le lancement du 8 juin prochain de son nouveau projet d'achat de dettes, le CSPP (programme d'achat du secteur des entreprises), et a revu à la hausse ses prévisions de croissance et d'inflation pour la zone euro en 2016 (de 1,4 % à 1,7 % et 0,1 % à 0,2 %, respectivement). De plus, les craintes que le Royaume-Uni quitte l'Union européenne ont semblé quelque peu se distancer avec la publication d'un nombre de sondages en faveur d'une campagne de maintien. S'agissant des marchés du crédit, les hauts rendements européens ont été plutôt stables sur tout le mois (-0,04 %), se plaçant derrière les premières qualités (+0,2 %) et les actions européennes (+1,16 %). Les revenus publiés pour le premier trimestre 2016 ont été sensiblement conformes aux attentes ; quoique néanmoins réduits de façon considérable à quelques exceptions près (comme IKKS et Belden). La vague de capitaux inondant la catégorie d'actifs a continué (plus de 3,5 milliards d'euros depuis le début de l'année). Cependant, il y a eu un certain ralentissement vers la fin du mois de mai (-180 millions d'euros dans la dernière semaine). Le marché primaire a marqué un peu moins de dynamisme qu'en avril ; HeidelbergCement (BB+) a émis une obligation de 750 millions d'euros à échéance 2024 avec un coupon de 2,25 %, tandis que Hanesbrands (BB) lançait une obligation de 500 millions d'euros à échéance 2024 avec un coupon de 3,5 %. Les marges sur les émissions des entreprises de première qualité ont été relativement stables en mai. En dépit du fait que les investisseurs ont continué à se positionner pour le CSPP de la BCE, à partir de juin, le niveau élevé de nouvelles émissions au cours du mois a arrêté le rétrécissement des écarts de taux. Le marché de la dette souveraine européenne a légèrement surpassé le marché des entreprises de première qualité, enregistrant des bénéfices modestes. Les obligations des pays périphériques ont surperformé à la suite de l'accord obtenu entre les ministres des Finances de la zone euro et le FMI pour le déblocage d'une tranche de 10 milliards d'euros pour la Grèce, et les sondages sur le Brexit qui ont continué à montrer un léger avantage du camp pour le maintien. La parution des chiffres d'inflation a été en concordance avec les attentes. La publication du procès-verbal de la réunion d'avril du Comité fédéral d'Open Market (FOMC) de la Réserve fédérale américaine, divulguée seulement le 18 mai, a été l'événement qui a le plus affecté les marchés de première qualité en mai. Les gouverneurs de la Banque centrale américaine ont semblé envisager une politique plus contraignante que celle anticipée par le marché. La hausse des taux d'intérêt est donc maintenant une possibilité réelle, au moins dans le cas où les chiffres économiques maintiennent leur élan en juin. Les estimations de marché ont augmenté d'une probabilité de +25 % (prévue au début du mois de mai) à quelque 50 % (recalculées à la fin du mois). Le plus grand impact a été constaté sur les intérêts à court terme américains, aplatissant la courbe de rendement.

Le mois de juin a été secoué par le référendum, avec le Royaume-Uni votant pour quitter l'Union européenne. Avec le compte à rebours sur le Brexit, les marchés sont devenus graduellement plus inquiets, déclenchant une augmentation de la volatilité avec un dérapage progressif des primes de risque. Les grands marchés boursiers européens ont plongé au début d'un nouveau vendredi noir, les actions bancaires en tête, suivi des actions d'assurance et des actions liées au tourisme. Dans le segment du crédit d'entreprise, les émissions à bêta élevé (haut rendement et dettes financières subordonnées) ont souffert le plus. Dans ce contexte d'environnement sans risque, les rendements des obligations souveraines ont continué leur baisse et l'emprunt d'État allemand (Bund) à 10 ans est passé en territoire négatif record. Les autres placements de refuge, comme le yen et l'or, ont fortement augmenté. En Europe cependant, les actions de la BCE, y compris le lancement de son programme d'achat du secteur des entreprises (CSPP), ont été et restent un élément de soutien au marché du crédit d'entreprise. Comme prévu, les marges sur les entreprises de première qualité ont suivi la tendance des sondages et les nouvelles sur le référendum sur le Brexit en juin. L'indice iTraxx Europe IG a ouvert le mois à 72 pb et a grimpé jusqu'à 88 pb suite aux sondages suggérant la

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)**EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EURO CREDIT SHORT TERM (suite)**

probabilité de plus en plus forte d'une victoire des pro-Brexit. Après le vote, les marges se sont envolées jusqu'à 100 pb avant de reculer à 84 pb dans les derniers jours de bourse du mois. Grâce à sa performance de référence, les entreprises de première qualité ont néanmoins enregistré un excellent mois, avec le marché en hausse de 1,1 % en euros. Les émetteurs de premier ordre ont surperformé en juin, et les entreprises industrielles ont même battu les signatures bancaires seniors. Le marché d'entreprise a bénéficié du lancement du programme d'achat CSPP de la BCE. La banque a acheté pour 1,9 milliard d'euros d'obligations la première semaine, terminant le mois à près de 5 milliards d'euros. Suite au sondage sur le Brexit, les investisseurs peuvent compter sur la BCE pour des achats d'entreprise plus importants que prévu dans les semaines à venir. Le marché primaire a été très actif au début du mois, avant de s'arrêter après le sondage. À l'étranger, les marchés de crédit ont souffert du nombre d'emplois très décevants aux États-Unis, le plus mauvais en cinq ans. Le marché à haut rendement s'est heurté à deux vents transversaux au cours du mois. Le favorable étant le lancement du programme CSPP de la BCE, et le négatif étant le Brexit. Dans cet environnement volatile, les hauts rendements ont légèrement fléchi au cours du mois (-0,6 %). Il y a eu une forte vague de sortie de capitaux durant le mois de juin (-1,5 milliard d'euros). Le marché primaire a été très actif vers le début du mois (avec sept nouvelles émissions), mais s'est ensuite rapidement arrêté du fait du vote sur le Brexit. Le marché de crédit a récupéré depuis l'annonce des résultats des sondages sur le Brexit. Il a affiché des résultats excellents en juillet, entraînés par deux motrices de performance : la durée et des marges de crédit plus serrées. Le mois s'est terminé avec la publication des tests de résistance des banques, qui ont été dans l'ensemble positifs, sans mauvaise surprise. Ces résultats ont ouvert la voie à la BCE pour se prononcer sur les exigences de capitalisation en 2017 dans le nouveau cadre qui va diviser le capital du 2e pilier (Pillar 2). Pour l'instant, il y a encore des obstacles à surmonter, notamment les plans de recapitalisation des banques italiennes, le référendum constitutionnel italien plus tard dans l'année et, enfin, le déploiement de l'Article 50 par le Royaume-Uni. Les investisseurs en crédit les plus cyniques parmi nous se demandent si tout cela a encore une signification quelconque, étant donné qu'il y a déjà un acheteur de dernier ressort prêt à verser des chargements entiers de liquidités « quoi qu'il advienne ». Le secteur entreprises de première qualité a affiché un excellent résultat pour juillet. Après une flambée soudaine des écarts au cours de la dernière semaine de juin à la suite du sondage sur le Brexit, les investisseurs ont rapidement retrouvé leur contenance grâce à la rapide passation de pouvoir entre David Cameron et Theresa May. Cette bonne performance est reflétée dans les indices CDS (contrat d'échange sur risque de crédit), avec l'indice iTraxx en euros chutant de 85 pb à 70 pb en juillet. Les achats CSPP ont maintenant atteint 13,2 milliards d'euros et, du fait du sondage sur le Brexit, le marché s'attend à un rythme d'achat soutenu au cours des mois qui suivent. Les hauts rendements en euros ont enregistré ce mois un résultat de +2 % environ, avec un resserrement des écarts prononcé dans le compartiment haut rendement en euros, quelles que soient les notations (avec des écarts BB à -52 pb et B à -45 pb). Avant la pause estivale, le marché primaire a continué à être actif, avec plusieurs émissions intéressantes. Les rapports d'entreprise du deuxième trimestre semblent, dans l'ensemble, de bonne qualité, avec des hauts rendements cycliques et domestiques qui ont plutôt agréablement surpris. Les résultats ont été plus mitigés quant aux émissions des secteurs de détail, ou du tourisme et du loisir, qui souffrent d'un environnement défavorable (du fait du mauvais temps, de la faible confiance des consommateurs et de la peur des attaques terroristes).

Une ambiance de vacances a plané sur les marchés en août alors que les panneaux d'affichage s'étaient éteints sur le vert. Des rapports de résultats meilleurs que prévu, le rebondissement des prix du pétrole, ainsi que les discours accommodants à la Banque d'Angleterre (BoE) et à la BCE caractérisent cette reprise. La normalisation de la politique monétaire américaine revient au centre des débats, et la probabilité d'une hausse des taux par la Réserve fédérale américaine est passée à 35 % en septembre et à 60 % pour la réunion du FOMC de décembre. Dans l'intervalle, les marchés émergents ont continué à monter en août, la Chine en tête, et le feu vert donné à son projet de relier les bourses de Shenzhen et de Hong Kong. Il convient de noter que les actions des banques européennes ont rebondi pour enregistrer la meilleure performance du mois. Pour le marché en euros d'entreprises de première qualité, le mois a été très calme, avec des bénéfices très modestes et une faible volatilité. Très peu de nouveaux emprunts entreprises ont été émis au cours des vacances d'été. La BCE a poursuivi son programme d'achat d'actifs, atteignant la marque des 20 milliards d'euros fin août (soit une augmentation de presque 7 milliards d'euros au cours du mois). Les obligations périphériques ont aussi connu un bon mois, avec les investisseurs espérant que la BCE changerait la clé de répartition de son capital en septembre. Les écarts n'ont été que peu affectés par les bonnes nouvelles économiques venant des États-Unis, en particulier le nombre d'emplois, qui a augmenté les possibilités d'une hausse de taux par la Fed en 2016. Le marché à haut rendement s'est très bien comporté en août, son segment de notations B ayant même battu le segment des notations BB. Les écarts de crédit se sont resserrés en moyenne de 40 pb, produisant un rendement de presque 2 % sur ce seul mois. Le marché primaire a été très calme, comme il l'est habituellement en août. La fin du mois a été marquée par la marée des résultats semestriels des sociétés qui, en Europe, ont été plutôt positifs.

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)**EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EURO CREDIT SHORT TERM (suite)**

Avec la fin de la pause estivale, le mois de septembre a été encore une fois ponctué d'un calendrier de réunions des banques centrales. En ce qui concerne la BCE, sans changer le rythme des achats d'assouplissement quantitatif (QE) du mois, ni sans annoncer pour le moment aucune prolongation du programme au-delà de mars 2017, ou des changements dans les paramètres du programme, la nomination d'un nouveau comité pour réétudier l'architecture du programme d'assouplissement quantitatif pourrait suggérer que des changements dans les paramètres techniques du programme restent possibles. Les réunions presque simultanées tenues par la Fed et la Banque du Japon (BoJ), les 21 et 22 septembre, ont ouvert la voie à une mobilisation spontanée du marché des actions et des marchés obligataires. Au cours du mois, les marchés émergents et des matières premières ont continué à grimper. S'agissant des marchés financiers, alors que le marché obligataire avait tenu bon, les marchés boursiers ont continué à souffrir, pénalisés par les revers de la Deutsche Bank. Le mois de septembre s'est clôturé sur une note encore plus négative pour le crédit à haut rendement, au milieu d'une émission à haut rendement majeure pour un pipeline et des événements ponctuels qui ont élargi les primes de risques (par exemple, sur VW et la Deutsche Bank). Les écarts se sont élargis entre les indices de crédit, avec l'iTraxx Main clôturant à la hausse avec +4 pb (à 73 pb), tandis que l'iTraxx Crossover a dérivé de 21 pb pour clôturer à 333 pb. Dans l'ensemble, le crédit à haut rendement en euros a perdu -0,45 % en septembre, dans un contexte où les écarts de notations BB/B ont été rétrécis (avec celles des BB se comportant moins bien que celles des B). Après un été calme sur le front des nouvelles émissions, de nombreuses sociétés européennes se sont présentées aux investisseurs pour se compenser des révisions de taux sur le marché secondaire. Pas moins de 12 milliards d'euros ont été émis dans le segment du crédit à haut rendement en euros. Le programme d'achat pour le secteur des entreprises (CSPP) de la BCE a continué à soutenir la catégorie d'actifs, avec des chiffres d'achat hebdomadaires allant de 2,3 milliards à 2,7 milliards d'euros. La Fnac a émis une dette obligataire pour refinancer un crédit-relais arrangé pour son acquisition de Darty. Casino a établi un plan pour une offre de rachat obligataire pour ses notes arrivant à échéance en août 2019, janvier 2023 et août 2026. Dans le même temps, Areva est parvenue à un accord avec ses porteurs d'obligations, l'autorisant à transférer les obligations Areva SA à sa filiale NewCo. Les banques centrales ont dominé l'agenda de septembre. La Réserve fédérale a une fois de plus décidé de ne pas hausser ses taux et a diminué la cadence projetée de ses augmentations de taux dans les années prochaines. Néanmoins, du fait du vote dissident de trois membres de la FOMC, il est probable que la Fed puisse en effet se décider à agir, peut-être dès décembre. La BoJ a modifié la structure de son assouplissement quantitatif et se concentre maintenant explicitement sur la courbe des taux, avec l'intention de la pentifier. L'objectif de rendement pour ses bons du Trésor à 10 ans est de 0 %. En attendant, la BCE a déçu un grand nombre d'investisseurs qui avaient espéré une prolongation de son programme d'assouplissement quantitatif. La courbe des taux des obligations d'État s'est dans l'ensemble pentifiée au cours du mois. Il y a eu peu de changements dans le marché des titres d'entreprises de première qualité, du fait que l'impact positif attendu sur les indices à court et moyen termes a été contrecarré par une augmentation modeste des écarts de crédit. Des risques politiques en Italie et en Espagne, ainsi que les inquiétudes sur la Deutsche Bank, ont affecté la disposition au regard du risque. La déclaration de l'OPEP concernant les courbes de production a toutefois permis au secteur du pétrole et du gaz de clôturer le mois de septembre en position forte.

L'élection présidentielle américaine, un référendum en Italie et une hausse des taux d'intérêt américains se rapprochent rapidement. C'est un environnement dans lequel les marchés financiers n'ont pas été stables. On a vu le bradage d'une obligation souveraine en octobre avec la perspective d'un glissement progressif vers des taux d'intérêt plus normaux. Aux États-Unis et en Allemagne, les taux obligataires à 10 ans se sont élevés à des niveaux vus pour la dernière fois en mai, qui sont aux environs de 1,85 % et de 0,16 %, respectivement. La reprise tant annoncée des transactions M&A (fusion et acquisition) sur la scène internationale, avec les États-Unis et le secteur médiatique en avant-garde, a été parmi les faits marquants d'octobre. Octobre a été le plus mauvais mois pour les marchés à haut rendement cette année. Le rendement sur le Bund à 10 ans est passé de 0,12 % à 0,15 %, et celui du bon du Trésor des États-Unis de 1,59 % à 1,82 %. Les marchés ont été paralysés par les banques centrales, du fait des rumeurs selon lesquelles la BCE serait en train d'examiner une réduction éventuelle de son programme de rachat de titres ; et aussi par le rapport de la Réserve fédérale des États-Unis suggérant que la décision de septembre sur les taux n'a été approuvée que de justesse, ce qui avait rendu les investisseurs nerveux. Une hausse de taux à la réunion du FOMC de décembre a déjà été anticipée par les marchés à hauteur de 70 %. La performance des obligations italiennes a été particulièrement médiocre, car le marché est encore préoccupé par l'imminent référendum italien. L'Espagne, par contre, a enregistré une bonne performance, le pays sortant finalement de son impasse politique. En dépit de la faiblesse des courbes de rendement de référence, les obligations d'entreprises ont bien résisté, avec les obligations des entreprises de première qualité qui se stabilisent et celles des notations BBB se resserrant. Le marché à haut rendement européen a connu un fructueux mois d'octobre, surperformant plusieurs autres catégories d'actifs dans un environnement de taux d'intérêt en hausse et de réapparition d'anticipations d'inflation. Les écarts de crédit ont rétréci pendant 4 semaines de suite pour atteindre leurs niveaux les plus serrés cette année (avec un swap d'actif de notation BB-B sur l'indice européen à 286 pb vers la fin octobre). Nous avons aussi vu quelques compressions de taux avec la notation B surclassant la BB en octobre (+1,2 % contre +0,7 %), soutenues par un écart positif (-51 pb pour le B, contre -33 pb pour le BB) et une sensibilité

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EURO CREDIT SHORT TERM (suite)

aux taux d'intérêt moindre. Les fonds à haut rendement en euros ont enregistré une rentrée de 285 millions d'euros au cours du mois. Le marché primaire a été dynamique avec de nouvelles émissions totalisant 4,8 milliards d'euros, néanmoins quelque peu en baisse par rapport aux 12,6 milliards d'euros de septembre. Depuis le début de l'année, le total des émissions à haut rendement a déjà atteint 47 milliards d'euros.

L'élection de Donald Trump a déclenché une volatilité renouvelée sur le marché obligataire ce mois-ci. Mais plutôt que son réflexe protectionniste, le marché a choisi de se concentrer sur la promesse du programme de M. Trump de réductions fiscales généreuses, d'investissement dans des projets d'infrastructure et de défense, avec en outre une volonté de libéraliser le secteur bancaire. Étant donné ce programme inflationniste, les investisseurs obligataires ont vu les courbes de rendement se pentifier et ont tendu à réduire la durée de leur portefeuille. Aux États-Unis comme en Europe, les anticipations d'inflation ont augmenté en novembre. Les rendements sur le Bund allemand à 10 ans sont passés de 0,16 % à 0,28 %, alors que le bon du Trésor des États-Unis à 10 ans passait de 1,82 % à 2,38 %. Du fait des préoccupations sur le résultat du référendum de l'Italie et la situation délicate de ses banques, les titres italiens et les obligations périphériques ont, dans l'ensemble, sous-performé. Dans ce climat, les courbes de rendement se sont fortement accentuées. L'inflation européenne, principalement imputable à l'effet de base du pétrole, a légèrement augmenté avec l'IPC atteignant 0,6 % en novembre. En dépit de la faiblesse du marché d'entreprises en Europe, les titres en euros d'entreprises de première qualité ont surclassé leur contrepartie américaine, les titres en USD des entreprises de première qualité. Avec la pentification des courbes de rendement, le secteur de la dette bancaire de premier rang a fortement surperformé par rapport aux titres industriels. Le crédit pour la première qualité s'est légèrement élargi durant le mois. En outre, trois facteurs de risque ont, tout au long du mois, attiré l'attention des investisseurs à haut rendement : le référendum italien, la hausse des taux d'intérêt de base européens et l'impact des hausses de prix du pétrole à la suite des nouveaux accords de l'OPEP. Dans cet environnement, nous voyons les dispositions se dégrader sur le haut rendement italien ou les obligations à long terme, avec en plus un dynamisme accru pour les grandes sociétés pétrolières émergentes, ainsi que pour les obligations à court terme et à haut rendement.

Ponctuée par des tensions politiques et des défis menaçant les banques centrales, l'année 2016 s'est clôturée en territoire positif pour les marchés obligataires. Le président de la BCE, Mario Draghi, a clarifié la stratégie de la banque. Il ne prévoit pas de durcir sa politique monétaire et a même fait part de ses prévisions pour l'ensemble de l'année 2017. De l'autre côté de l'Atlantique, l'annonce d'une hausse des taux de 25 pb par la Fed n'a surpris personne. Le communiqué de presse qui a accompagné cette décision s'est révélé en ligne avec la politique jusqu'à présent prudente de l'institution, qui s'est traduite par un resserrement très progressif de la politique monétaire. Des chiffres économiques rassurants sont venus conforter ces éléments positifs, témoignant d'une accélération de la croissance économique mondiale. En conséquence, les marchés actions et les obligations convertibles (par affinité) ont enregistré une reprise marquée au mois de décembre, à l'exception de la Chine où la Banque populaire a laissé le yuan baisser en dessous de son niveau le plus faible par rapport au dollar depuis 2008. Les segments obligataires à bêta élevé (hauts rendements et dette financière subordonnée) ont également bien performé au mois de décembre. Le marché des obligations d'entreprise de première qualité (IG) a très bien résisté au mois de décembre. Il a enfin pu bénéficier d'une certaine stabilité pour les émissions de titres souverains (malgré les initiatives prises par les banques centrales), contrairement aux derniers mois. Parallèlement, la victoire de Donald Trump aux élections américaines et la hausse des prix du pétrole ont contribué ultérieurement à un environnement de risque positif, dans lequel les écarts des titres de qualité IG se sont resserrés. La solide performance des obligations d'entreprise périphériques est à signaler, malgré la démission du Premier ministre Matteo Renzi en Italie. Le marché européen à haut rendement a clôturé l'année 2016 sur une note positive avec l'indice Crossover à 290 pb. Les obligations du secteur de l'énergie ont été parmi les plus performantes à la suite de la décision récente de l'OPEP de réduire ses quotas de production de pétrole.

La nouvelle année a été ouverte sous de meilleurs auspices que l'année 2016. Les principaux marchés financiers ont clôturé en territoire neutre à positif, à l'exception des obligations gouvernementales européennes. Les chiffres à la hausse sur les indices PMI confirment l'amélioration de la confiance des entreprises et des consommateurs, qui ont servi à remettre les titres cycliques au goût du jour. Du côté des entreprises, la saison des rapports trimestriels bat son plein. Elle a bien commencé avec une croissance positive dans toutes les régions et avec la plupart des sociétés publiant des chiffres meilleurs que prévu. Les écarts sur l'IG se sont légèrement resserrés durant janvier, en dépit de la hausse des rendements souverains, d'un écart périphérique de base qui s'élargit et, en particulier, les niveaux élevés des émissions primaires. La faiblesse du marché des obligations souveraines européennes a été très nette ce mois-ci. Le marché a été surpris par un nombre d'indicateurs économiques de la zone euro (notamment l'inflation), qui ont été plus importants que prévus, et par les incertitudes qui planent sur le futur politique de l'Europe. Le marché d'entreprises de première qualité a surclassé celui de la dette souveraine, mais n'a pas pu s'empêcher d'être néanmoins tiré vers le bas par la tendance baissière générale. Le crédit à basse notation a surperformé, tandis que les obligations financières ont surclassé les industriels. Sur le marché de crédit européen, l'année 2017 a aussi débuté sur une note constructive et s'est bien comportée en janvier. Le crédit a été soutenu par des facteurs techniques

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EURO CREDIT SHORT TERM (suite)

forts, un taux de souscription élevé pour les fonds mutuels et la reprise des rachats de la BCE à un rythme soutenu après le ralentissement de fin d'année, atteignant une moyenne hebdomadaire de 1,8 milliard d'euros. Dans cet environnement, les indices de crédit ont opéré à des niveaux relativement serrés, avec l'iTraxx Crossover à 300 pb, relativement inchangés au cours du mois. Le marché primaire pour les hauts rendements n'a pas été aussi dynamique que prévu, œuvrant en partie pour le marché des prêts syndiqués. La prétendue rareté des émissions nouvelles, un facteur supplémentaire très significatif, a toutefois servi à maintenir les rémunérations sur les risques de crédit sur le marché secondaire. Les nouvelles de fusion et acquisition ont été nombreuses : outre la fusion entre pairs d'Essilor et de Luxotica, Safran a annoncé son acquisition de Zodiac Aerospace.

En février, les marchés ont été pris entre deux forces opposées, des risques politiques accrus d'une part, et la publication de données fondamentales et macroéconomiques prometteuses de l'autre. Alors que les investisseurs s'inquiétaient des promesses de campagne du président Trump, le S&P 500 et le Dow Jones ont continué leur montée vers des sommets historiques, alors que la présidente de la Fed, Janet Yellen, déclarait que l'économie américaine pourrait maintenir son cycle haussier. En Europe, les préoccupations ont grandi en ce qui concerne la possibilité d'une victoire de l'extrême-droite lors des élections en France et aux Pays-Bas. Entre-temps, nous avons continué à constater des indicateurs avancés très prometteurs (la confiance des consommateurs américains, avec en plus l'Ifo de la confiance des entreprises dans la zone euro). Des facteurs techniques solides ont continué à soutenir le marché des crédits, en particulier le segment à haut rendement. Depuis le début de l'année, les résultats ont été largement positifs, avec un gain de 1,9 % pour le segment BB et de 1,6 % pour le segment B-, tandis que l'indice iTraxx Crossover avait atteint 291 pb à la fin de février (-9 pb au cours du mois). Les rapports annuels révèlent des ratios de crédit améliorés, avec des taux de défaillance et des niveaux d'endettement plus bas.

Les émissions primaires ont été principalement motivées par des transactions de refinancement. Les volumes de janvier et de février 2017, respectivement de 6 milliards et 7,7 milliards d'euros, dépassent largement les niveaux de 2016. Malgré cela, le marché du crédit européen a sous-performé par rapport à sa contrepartie américaine en février, dans la mesure où, pour la première fois depuis la crise de la dette souveraine européenne, les écarts sur les entreprises ont été plus élevés en Europe qu'aux États-Unis. Et cela malgré la BCE poursuivant son programme de rachats d'obligations d'entreprises. Cette sous-performance est due en partie à la montée du risque politique et, en particulier, aux préoccupations sur le résultat des élections françaises et hollandaises à venir. Dans ce climat d'aversion croissante pour le risque, les taux sur le Bund allemand à 10 ans ont fortement chuté au cours du mois, passant d'un niveau de presque 0,5 % à 0,21 %.

Les élections hollandaises, le lancement du Brexit et les problèmes du gouvernement Trump ont peu affecté les écarts de crédit. L'approche des élections en France a cependant ajouté une certaine volatilité aux marchés des obligations gouvernementales. La saison des rapports d'entreprises est terminée et, dans l'ensemble, il n'y a pas eu de mauvaises surprises à déclarer. Le marché du crédit de première qualité européen a été négativement touché par une baisse des prix des obligations gouvernementales. Les écarts de crédit se sont toutefois légèrement resserrés en mars du fait de données économiques positives, ainsi que d'une diminution modeste des préoccupations politiques. Le secteur de l'énergie a été une exception notable, qui a vu ses écarts s'élargir légèrement grâce à des prix de pétrole plus bas. La dette d'entreprise européenne a surclassé sa contrepartie américaine en termes d'écarts de crédit, à la suite des préoccupations des investisseurs sur la capacité de Donald Trump à faire passer ses réformes fiscales après son échec sur la réforme de la santé. Le marché du crédit à haut rendement européen reste largement motivé par le programme d'assouplissement quantitatif (qui va passer en avril de 80 à 60 milliards d'euros en rachats d'actifs mensuels), et par des facteurs techniques favorisant largement les émetteurs. Jusqu'à maintenant, le marché a été peu affecté par le déclenchement par Theresa May de l'Article 50 du traité sur l'Union européenne et par le revers de Donald Trump dans sa tentative de réforme de l'Obamacare.

Les actifs sous gestion (AUM) de l'Euro Credit Short Term à la fin de l'exercice se montent à 220,47 millions d'euros.

La durée modifiée du fonds est à 1,48 et la fourchette en 1 an se situait entre 1,29 et 1,59.

Le pourcentage à haut rendement à la fin de la période était de 25,33 % et il évolue au cours de l'exercice entre 22,78 % et 28,07 %.

La notation moyenne du portefeuille est BBB.

Le rendement du portefeuille évolue entre 0,86 % et 0,70 %.

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL CROSSOVER BONDS

Période examinée : du 01/04/2016 au 31/03/2017

Performance (I EUR) : 0,96 % contre 1,3 % par rapport à l'indice de référence composite

Performance (I USD) : 1,32 % contre 1,3 % par rapport à l'indice de référence composite

Les marchés obligataires ont réalisé des performances mitigées sur la période examinée : les marchés des obligations à notation élevée ont en effet enregistré des performances relativement médiocres alors que les marchés du crédit ont été plutôt performants. Durant la période concernée, le marché obligataire libellé en USD a souffert de la faiblesse du marché des bons du Trésor. Les rendements à 10 ans ont démarré à 1,8 % pour terminer à 2,4 % à la fin de la période examinée. La reprise de l'économie américaine s'est poursuivie tout au long de cette période. Le marché du travail a continué de montrer des signes très positifs, avec un taux de chômage passant de 5 % à 4,6 % au début de la période. Les anticipations d'inflation du marché ont subi une hausse, le point mort de l'inflation à 10 ans passant de 1,6 % à 2 %. Les prix du pétrole ont augmenté, passant de 41 à 50, à la suite de la stabilisation du marché après une forte baisse. La Réserve fédérale a poursuivi le cycle de hausse des taux, qui ont été relevés deux fois au cours de la période examinée. Elle a toutefois insisté sur le fait que ce cycle serait très graduel. La période examinée peut être divisée en deux parties distinctes. La première, d'avril à début novembre, a été relativement stable en termes de rendements des indices de référence, les rendements des bons du Trésor à 10 ans ayant peu bougé. Le marché a subi de fortes variations à la suite de l'élection de Donald Trump. Les marchés des titres à revenu fixe, préoccupés par l'effet d'une politique budgétaire de relance en faveur de la croissance, ont enregistré une hausse substantielle des rendements, et les mois de novembre et de décembre ont été très difficiles pour les marchés des titres à revenu fixe à notation élevée libellés en USD.

L'exercice concerné coïncide avec une période de politique monétaire accommodante menée par la Banque centrale européenne. Au mois de mars 2016, cette dernière a augmenté ses achats d'obligations mensuels dans le cadre de son programme d'assouplissement quantitatif, qui sont passés de 60 milliards d'euros à 80 milliards d'euros. Le taux de dépôt a été abaissé à -0,4 (-0,3 auparavant) et une nouvelle série d'opérations de refinancement à long terme a été lancée pour soutenir les prêts bancaires dans la zone euro. Les rendements du Bund à 10 ans ont commencé la période à 0,15 % et ont clôturé l'exercice à 0,35 %. Toutefois, on a enregistré une forte volatilité, les rendements du Bund sur 10 ans ayant chuté jusqu'à -0,20 % au cours de la période. Le programme d'assouplissement quantitatif de la BCE a continué d'influer de manière significative sur les taux à plus court terme : les rendements du Bund sur 2 ans sont en effet passés d'un taux négatif de -0,48 % à un taux de -0,75 %. Bien que les pressions déflationnistes étaient fortes au début de la période, l'indice des prix à la consommation (IPC) a progressivement augmenté tout au long de cette même période, ce qui explique la hausse du rendement du Bund sur 10 ans malgré le programme d'assouplissement quantitatif de la BCE. Les chiffres économiques de la zone euro, tout en restant modestes, avaient commencé à voir une embellie sur les derniers mois de la période concernée. L'élection de Donald Trump au mois de novembre, et la perspective d'une politique budgétaire de relance de la première économie mondiale, ont également entraîné une hausse des rendements dans la zone euro.

Les marchés du crédit ont enregistré des gains sur la période. Les spreads des obligations d'entreprises américaines se sont bien comportés. Après un accroissement au quatrième trimestre 2015 et au premier trimestre 2016 (en raison des inquiétudes concernant la croissance mondiale et le marché des matières premières), les spreads des titres de qualité investment grade se sont progressivement resserrés durant la période examinée. L'indice CDX IG est passé de 83 pb à 68 pb au cours de cette même période. L'indice CDX HY des titres à haut rendement libellés en USD est passé de 435 à 337. La compression des spreads a principalement eu lieu à la suite de l'élection de Donald Trump, et a quelque peu mitigé la faiblesse du marché des bons du Trésor. La stabilisation du marché du pétrole a joué également un rôle clé pour les titres à haut rendement. Les obligations d'entreprises européennes de qualité investment grade ont vu leurs spreads se stabiliser au cours de la période examinée, l'indice Itraxx Main passant de 75 à 74. Les spreads de crédit sur le haut rendement en Europe se sont légèrement améliorés, grâce à la compression de l'indice Itraxx Crossover de 305 à 290. Malgré le lancement d'un plan d'achat d'obligations d'entreprises dans le cadre du programme global d'assouplissement quantitatif, les spreads de crédit européens ont été moins performants que les spreads américains. Les spreads se sont bien comportés en novembre et en décembre, grâce à l'élection de Donald Trump et à l'amélioration des données économiques de la zone euro.

Au cours de la période, le fonds Global Crossover s'est positionné d'une manière générale sur une durée inférieure à l'indice composite, une surpondération des titres à haut rendement par rapport à l'indice (généralement 38 % ou 39 % par rapport à un indice de 33 %), une surpondération des titres européens à haut rendement par rapport aux titres similaires américains, et une surpondération des obligations financières subordonnées. Bien que la surpondération générale des titres à haut rendement ait contribué aux performances du fonds, les titres américains à haut rendement ont été plus performants que les titres similaires européens et les obligations financières subordonnées sur la période concernée.

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EMERGING BONDS

Avril 2016 - mars 2017

La première moitié de la période a été marquée par une reprise continue des activités stimulée par les flux et par une relance des matières premières. Après plusieurs années de sorties de capitaux provenant des marchés de titres de dette émergents, qui ont entraîné une sous-exposition à la catégorie d'actifs des portefeuilles des investisseurs, la reprise amorcée en mars 2016 s'est révélée vigoureuse. Les entrées de capitaux se sont accélérées au cours de l'été et ont atteint des valeurs qui n'avaient pas été dépassées depuis 2012.

Cette tendance n'a été perturbée que par le résultat inattendu des élections présidentielles américaines en novembre. Il en a résulté une forte correction des marchés. Les taux d'intérêt américains ont ainsi été revus à la hausse et de nombreux actifs des marchés émergents ont été ajustés, notamment certaines devises comme le peso mexicain, qui a souffert des intentions protectionnistes du nouveau président.

Durant cette période, notre fonds EdR Emerging Bonds a enregistré une croissance de 23,3 % (action I), contre une hausse de 7 % pour l'indice de dette souveraine en devises dures (JPM EMBIG EUR hedged) et de 5,5 % pour la dette en devises locales (indice GBI EM).

Plusieurs événements politiques se sont révélés déterminants lors de cette période. Le premier concerne le Brésil et a permis aux actifs nationaux d'afficher d'excellents résultats. La destitution du président dans le cadre d'une affaire de corruption à l'échelle nationale et les efforts d'application de nouvelles réformes ont contribué à ce fort regain. Avec le Venezuela, le Brésil a largement contribué à nos performances.

En Turquie, le coup d'État raté de juillet 2016 a bouleversé le marché et les actifs turcs. Nous avons entrevu des possibilités de réexposer le fonds au crédit souverain turc. En effet, malgré l'instabilité politique, les résultats de la dette et les recettes fiscales demeurent solides. Ce rabais sur les actifs turcs dû au risque politique s'est poursuivi au début de l'année 2017, en raison de la tenue du référendum sur la constitution fort attendu par les investisseurs.

La forte reprise du cours du pétrole, qui a augmenté de 37 % au cours de la période, a soutenu plusieurs pays et entreprises associés au domaine des énergies, notamment le Venezuela, l'Irak et certaines de nos positions dans des entreprises du secteur au Brésil, en Colombie ou à Singapour. Parallèlement à ces développements, plusieurs de ces entités ont réussi à s'adapter au nouveau contexte, en poursuivant un processus périlleux de désendettement.

Grâce à l'amélioration de sa dynamique et de ses rendements, le marché primaire a entamé sa reprise, avec des niveaux d'activité jamais atteints lors de ces dernières années. Deux importantes opérations illustrent cette tendance. Il s'agit tout d'abord du retour de l'Argentine sur le marché, après plus de 15 ans d'autarcie. Les quelque 16,5 milliards USD d'obligations émises par l'Argentine en avril ont donné lieu à des souscriptions quatre fois supérieures au nombre de titres disponibles, soit un véritable succès pour le nouveau gouvernement. L'Arabie saoudite a également procédé à une énorme émission de 17,5 milliards USD de titres en octobre, qui ont enregistré le même niveau de souscription.

En juillet, les rendements des bons du Trésor américain ont atteint des niveaux records, suite à des données sur l'emploi relativement modérées et aux résultats du référendum britannique. Nous y avons vu l'occasion de réduire ou d'augmenter davantage la durée de l'exposition de certains instruments de couverture. Cette décision s'est avérée très bénéfique, en raison d'un fort réajustement des taux après la victoire de Donald Trump, qui devrait appliquer un programme solide favorisant la croissance. Associée à notre faible exposition au marché, cette stratégie nous a permis de surpasser le marché au cours de cette période électorale américaine volatile. Nous demeurons convaincus que la réserve fédérale des États-Unis continuera à normaliser sa politique en cas de croissance satisfaisante, d'un taux de chômage faible et d'une hausse de l'inflation. Comme nous l'avions prévu, le Brexit s'est avéré être sans conséquence sur notre catégorie d'actifs et n'a nullement perturbé la reprise attribuable aux flux, dans un contexte marqué par des taux de base historiquement bas, voire négatifs.

Le retour que nous avons amorcé depuis la fin de l'année 2015 dans les devises locales n'a pas été aussi concluant. En effet, les événements politiques en Turquie et les élections américaines ont nui à la livre turque et au peso mexicain, ce malgré des facteurs techniques et de valorisation favorables pour les deux devises. Le peso argentin, qui a principalement profité de ses propres développements positifs, est la seule devise de cette catégorie à générer une plus-value. Il a fallu attendre le changement d'année pour que les investisseurs commencent à réévaluer la probabilité de politiques américaines néfastes au Mexique et à d'autres pays émergents. Cela a ainsi provoqué une forte variation de la valeur de certaines de ces devises. Nous

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EMERGING BONDS (suite)

sommes restés optimistes quant à ces deux devises, car nous estimons qu'elles pouvaient potentiellement bénéficier d'une reprise.

Outre les difficultés représentées par l'augmentation de l'offre, les valorisations et le positionnement sur le marché sont devenus moins attrayants vers la fin de l'été. En conséquence, nous avons commencé à réduire notre exposition au marché de titres de dette des marchés émergents mondiaux en nous concentrant sur nos convictions les plus fortes, motivées par des facteurs plus spécifiques.

À cet égard, le Venezuela est resté notre meilleur marché, mais également la dette nationale la plus performante durant cette période.

Avec la remontée du cours du pétrole et un contexte politique local stable, les sociétés pétrolières souveraine et nationale (PDVSA) ont exprimé leur volonté de rembourser les créanciers et de trouver des solutions pour atténuer la crise des liquidités. Il existe de fortes pressions internes et externes encourageant une transition politique négociée. Cependant, les investisseurs doivent être prêts à faire face à une volatilité accrue et à des résultats plus défavorables à court terme afin de saisir la valeur à long terme des obligations.

Le Venezuela demeure toujours à nos yeux le scénario de transition mondial avec le meilleur potentiel à long terme et le profil de risque/rendement le plus asymétrique. La Chine représente également un profil de risque similaire, pour lequel nous estimons que la baisse de prix n'est pas entièrement intégrée par le marché. Le pays est confronté à d'énormes défis dans le cadre de sa transition vers une croissance plus durable et représente à nos yeux le plus grand risque systémique pour l'économie mondiale. En conséquence, nous avons davantage augmenté notre couverture contre ce risque spécifique. Tandis que les politiques américaine et européenne ont fait la une des médias, le risque chinois a été relégué au second plan. L'ensemble du marché s'attend à ce que, d'ici la fin de l'année 2017 et le prochain congrès du parti communiste, les autorités prennent de nouvelles mesures de soutien.

L'atonie du marché et les importantes sorties de capitaux qui ont suivi les élections américaines ont été plus que compensées en 2017, les entrées de capitaux ayant repris fortement pour atteindre des niveaux jamais vus depuis 2013. Ces entrées ont été accompagnées par un nombre record de nouvelles émissions. En effet, les émetteurs souverains et privés ont profité de l'occasion pour bénéficier d'un financement peu coûteux suite à la compression des écarts. Avec la baisse de l'attrait des valorisations globales pour la dette en devises dures et du positionnement du marché, nous avons continué à réduire notre exposition globale vers la fin de la période et sommes restés concentrés sur nos convictions les plus fortes.

Étant donné la volatilité anormalement faible du marché, malgré les multiples sources de risque, nous pourrions, grâce à ce niveau élevé de liquidité et de protection, faire preuve de réactivité et d'opportunisme lors de la prochaine tempête financière.

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EMERGING CORPORATE BONDS

Les marchés obligataires de la dette « corporate » émergente libellée en dollars ont connu une tendance favorable au cours de la période sous revue. Le marché a été soutenu par des événements externes favorables. Il en a résulté une année porteuse avec des performances nettement situées en territoire positif.

Tout d'abord, la croissance mondiale a cessé d'être révisée à la baisse et a montré des signes de retournements particulièrement dans les économies émergentes qui avaient connu une contraction de leur économie l'année précédente. Ensuite, les prix des matières premières ont connu un retournement de tendance au mois de février 2016. Ceci a provoqué un retour de la confiance sur l'ensemble des classes d'actifs émergentes. Le dollar s'est légèrement apprécié sur la période mais n'a pas altéré le sentiment positif. Au niveau des régions, les actifs d'Amérique latine, sous l'impulsion du Brésil, ont connu de fortes performances liées au retour d'un sentiment positif sur les producteurs de matières premières. L'Ukraine et la Russie ont poursuivi leur processus de normalisation et ont présenté des performances largement au-dessus de celle du marché.

Ces événements ont influencé favorablement l'évolution du fonds de par sa structure et les convictions représentées. En effet, en ce qui concerne les régions, le fonds est exposé majoritairement à l'Amérique latine, à la Russie et à l'Ukraine. Pour les secteurs, l'exposition est diversifiée mais avec un poids spécifiques sur les producteurs de matières premières et à ceux liés à la croissance domestique. Après la crise de confiance qui avait frappé le Brésil tout au long de 2015, l'évaluation sur le segment brésilien était devenue particulièrement généreuse. Il était alors important de conserver ces positions afin de profiter du rebond

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EMERGING CORPORATE BONDS (suite)

que nous attendions qui s'est matérialisé sur l'ensemble de la période sous revue. Cette décision a contribué à réaliser une performance de tout premier ordre sur la période, très nettement supérieure à celle du marché.

Au cours de la période, l'équilibre du fonds a été respecté. La qualité moyenne des investissements est demeurée au niveau de « BB- », soit la qualité cible du fonds. L'exposition au segment « high yield » qui a nettement surperformé son homologue « investment grade » a été importante et a contribué à la performance réalisée. La duration est demeurée courte à moyenne au cours de la période sous revue, en dessous de 4 ans. Nous sommes restés globalement investis, la part en cash a varié entre 1% et 2% suivant les conditions de marché. La performance du fonds sur la période a été significative avec près de 25%, contre à peine 10% pour l'indice de référence.

L'environnement extérieur demeure constructif et la confiance reste de mise. La croissance pointe à la hausse et les matières premières devraient continuer d'être orientées favorablement au cours des prochains trimestres. Les données du fonds laissent entrevoir des perspectives de rentabilités attrayantes dans un horizon à moyen terme.

Par ailleurs, la recherche de rendement dans l'environnement de taux bas continue de soutenir la classe d'actif.

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EURO IG CORPORATE BONDS

L'exercice concerné coïncide avec une période de politique monétaire accommodante menée par la Banque centrale européenne. En mars 2016, dans le cadre de son programme d'assouplissement quantitatif, la Banque centrale européenne a augmenté ses achats d'obligations mensuels de 60 milliards d'euros à 80 milliards d'euros. Le taux de dépôt a été abaissé de -0,3 à -0,4, et une nouvelle série de LTRO a été lancée afin d'encourager l'octroi de crédits bancaires dans la zone euro. Les rendements du Bund à 10 ans s'élevaient à 0,15 % au début de l'exercice et à 0,35 % à la clôture de celui-ci. Toutefois, une volatilité importante a été observée, se traduisant par la chute des rendements du Bund sur 10 ans jusqu'à -0,20 % au cours de la période concernée. Le programme d'assouplissement quantitatif de la BCE a continué à influencer significativement les taux à plus court terme : le rendement du Bund à 2 ans est passé de -0,48 % à -0,75 %. Malgré des pressions déflationnistes fortes au début de l'exercice, les valeurs de l'IPC ont augmenté progressivement durant cette période, ce qui explique le rendement plus élevé du Bund à 10 ans en dépit du programme d'assouplissement quantitatif. Bien que loin d'être excellents, les résultats économiques de la zone euro ont toutefois connu une amélioration au cours des derniers mois de l'exercice concerné. L'élection de Donald Trump en novembre, ainsi que la perspective d'une relance budgétaire au niveau de l'économie mondiale ont provoqué l'augmentation des rendements dans le monde entier.

Les écarts de taux des obligations de première qualité des entreprises européennes sont demeurés presque inchangés durant l'exercice, avec l'indice Main iTraxx passant de 75 à 74. Indépendamment de l'annonce d'un plan d'achat pour les entreprises venant s'inscrire dans les mesures du programme d'assouplissement quantitatif, les écarts de taux américains ont réalisé de meilleures performances que les écarts de taux européens. Les écarts de taux ont été performants en novembre et en décembre, grâce à la fois à l'élection de Donald Trump et à l'amélioration des résultats économiques de la zone euro.

Au cours de l'exercice, les obligations d'entreprise IG EUR EDR se sont positionnées de façon neutre, voire basse, en termes de duration face à l'indice. Les rendements nominaux bas et la possibilité d'augmentation des prévisions d'inflation à partir de niveaux extrêmement bas ont plaidé en faveur de restrictions. Or, en parallèle, le programme d'assouplissement quantitatif de la BCE a renforcé notre sentiment de confiance concernant l'improbabilité d'un effacement du marché. En raison du programme d'achat du secteur des entreprises, ainsi que de l'amélioration des résultats des entreprises européennes et de l'économie européenne, notre préférence s'est portée sur les crédits durant l'exercice concerné, la notation BBB étant surpondérée par rapport à l'indice à cette période. Les obligations d'entreprise IG EURO EdRF (I) ont enregistré des performances de +0,07 %, contre 0,28 % pour l'indice.

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - US IG CORPORATE BONDS

Durant la période concernée, le marché obligataire libellé en USD a souffert de la faiblesse du marché des bons du Trésor. Le rendement à 10 ans est passé de 1,8 % au début de la période concernée à 2,4 % à la fin de celle-ci. La reprise de l'économie américaine a persisté durant la totalité de la période. De fortes hausses sur le marché du travail ont continué à être observées, le taux de chômage s'abaissant de 5 % à 4,6 % au début de l'exercice. Les prévisions d'inflation sur le marché ont augmenté, avec le point mort d'inflation à 10 ans s'élevant de 1,6 % à 2 %. Le cours du pétrole est passé de 41 à 50, en raison de la stabilisation du marché qui est survenue suite à une chute importante. La Réserve fédérale des États-Unis a maintenu son cycle de hausse des taux en relevant les taux à deux reprises durant la période. La Fed a toutefois insisté sur le fait que le cycle serait mis en œuvre très progressivement. L'exercice concerné peut être divisé en deux périodes de temps distinctes. La première, qui s'étend d'avril au début du mois de novembre, a été relativement stable en termes de rendements de référence, avec une variation limitée des rendements des bons du Trésor à 10 ans. Le marché a été profondément influencé par l'élection de Donald Trump. Les marchés des titres à revenu fixe, préoccupés par les conséquences des relances budgétaires favorables à la croissance, ont observé des hausses de rendement importantes. Les mois de novembre et de décembre se sont ainsi avérés fort complexes pour les marchés des titres à revenu fixe de première qualité libellés en USD.

Les écarts de taux des notations de première qualité des entreprises ont réalisé de bonnes performances durant la période concernée. Après avoir connu un élargissement durant le dernier trimestre de 2015 et le premier trimestre de 2016 (en raison des préoccupations concernant la croissance mondiale et le marché des matières premières), l'exercice examiné a connu un resserrement progressif, presque constant, des écarts de crédit de première qualité. L'indice CDX IG est passé de 83 à 68 points de base au cours de l'exercice. La réduction des écarts est survenue principalement à la suite de l'élection de Donald Trump, laquelle a quelque peu atténué la faiblesse observée sur le marché des bons du Trésor.

Les obligations d'entreprise IG US EDR se sont positionnées d'une façon relativement défensive en termes de durée au cours de la période, les rendements nominaux faibles et la possibilité de hausse des prévisions d'inflation à partir de niveaux extrêmement bas ayant plaidé en faveur de restrictions. La durée modifiée a été plus basse que celle de l'indice pour la majorité de la période concernée, mais elle a toutefois connu un redressement progressif vers la fin de l'exercice, suite à l'augmentation des rendements nominaux et aux prévisions qui ont suivi les élections. Au début de la période concernée, la durée modifiée s'élevait à 3,96, alors qu'à la fin de l'exercice elle atteignait 4,5 (par rapport à la durée modifiée de l'indice qui s'élevait elle à 4,25). Bien que le fonds se soit positionné de manière défensive en termes de durée, il s'est positionné de façon plus agressive que l'indice en matière de crédit, et ce, pour la totalité de la période examinée. En outre, le fonds disposait d'une plus grande part de notations BBB que l'indice. Au terme de l'exercice, le fonds possédait plus de 60 % de notations BBB, contre 47 % pour l'indice. La technologie, les télécommunications et les clients ont représenté les principales surpondérations en termes de secteur. Au cours de l'exercice, les performances ainsi que la volatilité des obligations d'entreprise IG US EDR étaient très similaires à celles de l'indice (1,28 % contre 1,26 % et 2,59 contre 2,6, respectivement).

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - SIGNATURES EURO HIGH YIELD

Le mois d'avril a enregistré une croissance du marché, stimulée par des statistiques macroéconomiques rassurantes et le rebond soutenu des prix du pétrole. Pour les banques centrales, la règle générale en avril était « pas de changement ». La Réserve fédérale des États-Unis (Fed) a décidé de ne pas modifier sa politique monétaire, pour la troisième fois depuis la hausse de taux en décembre dernier. Sa position reste conservatrice, particulièrement en raison du ralentissement de la croissance économique américaine. La Banque du Japon a aussi annoncé qu'elle laissera sa politique monétaire inchangée alors que la majorité s'était attendue à des mesures d'assouplissement quantitatif supplémentaires pour soutenir le recouvrement économique fragile du pays. Le crédit à haut rendement a surclassé les autres actifs, affichant une performance de croissance de 2 % en avril (avec une croissance de +0,3 % pour le crédit de première qualité [IG, ou investment grade, en anglais] et de +0,8 % pour l'Euro Stoxx 50). Les facteurs soutenant le marché du crédit incluent : (1) La politique de la Banque centrale européenne (BCE) avec le prolongement et l'expansion de son programme d'assouplissement quantitatif, précisant les critères d'admissibilité au programme d'achat du secteur des entreprises (CSPP) : ajoutant les dettes des entreprises non bancaires de première qualité en euros, y compris les sociétés américaines, allant jusqu'à 70 % du montant par émission, avec une maturité courante de 6 mois à 31 ans. (2) Les rapports sur les revenus européens du premier trimestre 2016. (3) De fortes rentrées dans la catégorie d'actifs. (4) Un marché primaire dynamique.

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)**EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - SIGNATURES EURO HIGH YIELD (suite)**

Le mois de mai a vu une vague de gros titres encourageants sur le front macroéconomique : l'activité manufacturière en Chine reste solide alors que l'indice des directeurs d'achat (PMI) s'est maintenu ; un nouvel accord de 10,6 milliards d'euros pour le financement de la dette grecque a été approuvé par le FMI et la Commission européenne ; la BCE a donné des détails sur le lancement du 8 juin prochain de son nouveau projet d'achat de dettes, le CSPP (programme d'achat du secteur des entreprises), et a revu à la hausse ses prévisions de croissance et d'inflation pour la zone euro en 2016 (de 1,4 % à 1,7 % et 0,1 % à 0,2 %, respectivement). De plus, les craintes que le Royaume-Uni quitte l'Union européenne ont semblé quelque peu se distancer avec la publication d'un nombre de sondages en faveur d'une campagne de maintien. S'agissant des marchés du crédit, les hauts rendements européens ont été plutôt stables sur tout le mois (-0,04 %), se plaçant derrière les premières qualités (+0,2 %) et les actions européennes (+1,16 %). Les revenus publiés pour le premier trimestre 2016 ont été sensiblement conformes aux attentes ; quoique néanmoins réduits de façon considérable à quelques exceptions près (comme IKKS et Belden). La vague de capitaux inondant la catégorie d'actifs a continué (plus de 3,5 milliards d'euros depuis le début de l'année). Cependant, il y a eu un certain ralentissement vers la fin du mois de mai (-180 millions d'euros dans la dernière semaine). Le marché primaire a marqué un peu moins de dynamisme qu'en avril ; HeidelbergCement (BB+) a émis une obligation de 750 millions d'euros à échéance 2024 avec un coupon de 2,25 %, tandis que Hanesbrands (BB) lançait une obligation de 500 millions d'euros à échéance 2024 avec un coupon de 3,5 %. Les marges sur les émissions des entreprises de première qualité ont été relativement stables en mai. En dépit du fait que les investisseurs ont continué à se positionner pour le CSPP de la BCE, à partir de juin, le niveau élevé de nouvelles émissions au cours du mois a arrêté le rétrécissement des écarts de taux. Le marché de la dette souveraine européenne a légèrement surpassé le marché des entreprises de première qualité, enregistrant des bénéfices modestes. Les obligations des pays périphériques ont surperformé à la suite de l'accord obtenu entre les ministres des Finances de la zone euro et le FMI pour le déblocage d'une tranche de 10 milliards d'euros pour la Grèce, et les sondages sur le Brexit qui ont continué à montrer un léger avantage du camp pour le maintien. La parution des chiffres d'inflation a été en concordance avec les attentes. La publication du procès-verbal de la réunion d'avril du Comité fédéral d'Open Market (FOMC) de la Réserve fédérale américaine, divulguée seulement le 18 mai, a été l'événement qui a le plus affecté les marchés de première qualité en mai. Les gouverneurs de la Banque centrale américaine ont semblé envisager une politique plus contraignante que celle anticipée par le marché. La hausse des taux d'intérêt cet été est donc maintenant une possibilité réelle, au moins dans le cas où les chiffres économiques maintiennent leur élan en juin. Les estimations de marché ont augmenté d'une probabilité de +25 % (prévue au début du mois de mai) à quelque 50 % (recalculées à la fin du mois). Le plus grand impact a été constaté sur les intérêts à court terme américains, aplatisant la courbe des taux.

Le mois de juin a été secoué par le référendum, avec le Royaume-Uni votant pour quitter l'Union européenne. Avec le compte à rebours sur le Brexit, les marchés sont devenus graduellement plus inquiets, déclenchant une augmentation de la volatilité avec un dérapage progressif des primes de risque. Les grands marchés boursiers européens ont plongé au début d'un nouveau vendredi noir, les actions bancaires en tête, suivi des actions d'assurance et des actions liées au tourisme. Dans le segment du crédit d'entreprise, les émissions à bêta élevé (haut rendement et dettes financières subordonnées) ont souffert le plus. Dans ce contexte d'environnement sans risque, les rendements des obligations souveraines ont continué leur baisse et l'emprunt d'État allemand (Bund) à 10 ans est passé en territoire négatif record. Les autres placements de refuge, comme le yen et l'or, ont fortement augmenté. En Europe cependant, les actions de la BCE, y compris le lancement de son programme d'achat du secteur des entreprises (CSPP), ont été et restent un élément de soutien au marché du crédit d'entreprise. Comme prévu, les marges sur les entreprises de première qualité ont suivi la tendance des sondages et les nouvelles sur le référendum sur le Brexit en juin. L'indice iTraxx Europe IG a ouvert le mois à 72 pb et a grimpé jusqu'à 88 pb suite aux sondages suggérant la probabilité de plus en plus forte d'une victoire des pro-Brexit. Après le vote, les marges se sont envolées jusqu'à 100 pb avant de reculer à 84 pb dans les derniers jours de bourse du mois. Grâce à sa performance de référence, les entreprises de première qualité ont néanmoins enregistré un excellent mois, avec le marché en hausse de 1,1 % en euros. Les émetteurs de premier ordre ont surperformé en juin, et les entreprises industrielles ont même battu les signatures bancaires seniors. Le marché d'entreprise a bénéficié du lancement du programme d'achat CSPP de la BCE. La banque a acheté pour 1,9 milliard d'euros d'obligations la première semaine, terminant le mois à près de 5 milliards d'euros. Suite au sondage sur le Brexit, les investisseurs peuvent compter sur la BCE pour des achats d'entreprise plus importants que prévu dans les semaines à venir. Le marché primaire a été très actif au début du mois, avant de s'arrêter après le sondage. À l'étranger, les marchés de crédit ont souffert du nombre d'emplois très décevants aux États-Unis, le plus mauvais en cinq ans. Le marché à haut rendement s'est heurté à deux vents transversaux au cours du mois. Le favorable étant le lancement du programme CSPP de la BCE, et le négatif étant le Brexit. Dans cet environnement volatil, les hauts rendements ont légèrement fléchi au cours du mois (-0,6 %). Il y a eu une forte vague de sortie de capitaux durant le mois de juin (-1,5 milliard d'euros). Le marché primaire a été très actif vers le début du mois (avec sept nouvelles émissions), mais s'est ensuite rapidement arrêté du fait du vote sur le Brexit. Le marché de crédit a récupéré depuis l'annonce des résultats des sondages sur le Brexit. Il a affiché des résultats excellents en juillet, entraînés par deux motrices de performance : la durée et des spreads de crédit plus serrés. Le mois s'est terminé

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)**EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - SIGNATURES EURO HIGH YIELD (suite)**

avec la publication des tests de résistance des banques, qui ont été dans l'ensemble positifs, sans mauvaise surprise. Ces résultats ont ouvert la voie à la BCE pour se prononcer sur les exigences de capitalisation en 2017 dans le nouveau cadre qui va diviser le capital du 2^e pilier (Pillar 2). Pour l'instant, il y a encore des obstacles à surmonter, notamment les plans de recapitalisation des banques italiennes, le référendum constitutionnel italien plus tard dans l'année et, enfin, le déploiement de l'Article 50 par le Royaume-Uni. Les investisseurs en crédit les plus cyniques parmi nous se demandent si tout cela a encore une signification quelconque, étant donné qu'il y a déjà un acheteur de dernier ressort prêt à verser des versements entiers de liquidités « quoi qu'il advienne ». Le secteur entreprises de première qualité a affiché un excellent résultat pour juillet. Après une flambée soudaine des écarts au cours de la dernière semaine de juin à la suite du sondage sur le Brexit, les investisseurs ont rapidement retrouvé leur contenance grâce à la rapide passation de pouvoir entre David Cameron et Theresa May. Cette bonne performance est reflétée dans les indices CDS (contrat d'échange sur risque de crédit), avec l'indice iTraxx en euros chutant de 85 pb à 70 pb en juillet. Les achats CSPP ont maintenant atteint 13,2 milliards d'euros et, du fait du sondage sur le Brexit, le marché s'attend à un rythme d'achat soutenu au cours des mois qui suivent. Les hauts rendements en euros ont enregistré ce mois un résultat de +2 % environ, avec un resserrement des écarts prononcé dans le compartiment haut rendement en euros, quelles que soient les notations (avec des écarts BB à -52 pb et B à -45 pb). Avant la pause estivale, le marché primaire a continué à être actif, avec plusieurs émissions intéressantes. Les rapports d'entreprise du deuxième trimestre semblent, dans l'ensemble, de bonne qualité, avec des hauts rendements cycliques et domestiques qui ont plutôt agréablement surpris. Les résultats ont été plus mitigés quant aux émissions des secteurs de détail, ou du tourisme et du loisir, qui souffrent d'un environnement défavorable (du fait du mauvais temps, de la faible confiance des consommateurs et de la peur des attaques terroristes).

Une ambiance de vacances a plané sur les marchés en août alors que les panneaux d'affichage s'étaient éteints sur le vert. Des rapports de résultats meilleurs que prévu, le rebondissement des prix du pétrole, ainsi que les discours accommodants à la Banque d'Angleterre (BoE) et à la BCE caractérisent cette reprise. La normalisation de la politique monétaire américaine revient au centre des débats, et la probabilité d'une hausse des taux par la Réserve fédérale américaine est passée à 35 % en septembre et à 60 % pour la réunion du FOMC de décembre. Dans l'intervalle, les marchés émergents ont continué à monter en août, la Chine en tête, et le feu vert donné à son projet de relier les bourses de Shenzhen et de Hong Kong. Il convient de noter que les actions des banques européennes ont rebondi pour enregistrer la meilleure performance du mois. Pour le marché en euros d'entreprises de première qualité, le mois a été très calme, avec des bénéfices très modestes et une faible volatilité. Très peu de nouveaux emprunts entreprises ont été émis au cours des vacances d'été. La BCE a poursuivi son programme d'achat d'actifs, atteignant la marque des 20 milliards d'euros fin août (soit une augmentation de presque 7 milliards d'euros au cours du mois). Les obligations périphériques ont aussi connu un bon mois, avec les investisseurs espérant que la BCE changerait la clé de répartition de son capital en septembre. Les écarts n'ont été que peu affectés par les bonnes nouvelles économiques venant des États-Unis, en particulier le nombre d'emplois, qui a augmenté les possibilités d'une hausse de taux par la Fed en 2016. Le marché à haut rendement s'est très bien comporté en août, son segment de notations B ayant même battu le segment des notations BB. Les spreads de crédit se sont resserrés en moyenne de 40 pb, produisant un rendement de presque 2 % sur ce seul mois. Le marché primaire a été très calme, comme il l'est habituellement en août. La fin du mois a été marquée par la marée des résultats semestriels des sociétés qui, en Europe, ont été plutôt positifs.

Avec la fin de la pause estivale, le mois de septembre a été encore une fois ponctué d'un calendrier de réunions des banques centrales. En ce qui concerne la BCE, sans changer le rythme des achats d'assouplissement quantitatif (QE) du mois, ni sans annoncer pour le moment aucune prolongation du programme au-delà de mars 2017, ou des changements dans les paramètres du programme, la nomination d'un nouveau comité pour réétudier l'architecture du programme d'assouplissement quantitatif pourrait suggérer que des changements dans les paramètres techniques du programme restent possibles. Les réunions presque simultanées tenues par la Fed et la Banque du Japon (BoJ), les 21 et 22 septembre, ont ouvert la voie à une mobilisation spontanée du marché des actions et des marchés obligataires. Au cours du mois, les marchés émergents et des matières premières ont continué à grimper. S'agissant des marchés financiers, alors que le marché obligataire avait tenu bon, les marchés boursiers ont continué à souffrir, pénalisés par les revers de la Deutsche Bank. Le mois de septembre s'est clôturé sur une note encore plus négative pour le crédit à haut rendement, au milieu d'une émission à haut rendement majeure pour un pipeline et des événements ponctuels qui ont élargi les primes de risques (par exemple, sur VW et la Deutsche Bank). Les écarts se sont élargis entre les indices de crédit, avec l'iTraxx Main clôturant à la hausse avec +4 pb (à 73 pb), tandis que l'iTraxx Crossover a dérivé de 21 pb pour clôturer à 333 pb. Dans l'ensemble, le crédit à haut rendement en euros a perdu -0,45 % en septembre, dans un contexte où les écarts de notations BB/B ont été rétrécis (avec celles des BB se comportant moins bien que celles des B). Après un été calme sur le front des nouvelles émissions, de nombreuses sociétés européennes se sont présentées aux investisseurs pour se compenser des révisions de taux sur le marché secondaire. Pas moins de 12 milliards d'euros ont été émis dans le segment du crédit à haut rendement en euros. Le programme d'achat pour le secteur des entreprises (CSPP) de la BCE a continué à soutenir la catégorie d'actifs, avec des chiffres d'achat hebdomadaires allant de

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)**EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - SIGNATURES EURO HIGH YIELD (suite)**

2,3 milliards à 2,7 milliards d'euros. La Fnac a émis une dette obligataire pour refinancer un crédit-relais arrangé pour son acquisition de Darty. Casino a établi un plan pour une offre de rachat obligataire pour ses notes arrivant à échéance en août 2019, janvier 2023 et août 2026. Dans le même temps, Areva est parvenue à un accord avec ses porteurs d'obligations l'autorisant à transférer les obligations Areva SA à sa filiale NewCo. Les banques centrales ont dominé l'agenda de septembre. La Réserve fédérale a une fois de plus décidé de ne pas hausser ses taux et a diminué la cadence projetée de ses augmentations de taux dans les années prochaines. Néanmoins, du fait du vote dissident de trois membres de la FOMC, il est probable que la Fed puisse en effet se décider à agir, peut-être dès décembre. La BoJ a modifié la structure de son assouplissement quantitatif et se concentre maintenant explicitement sur la courbe des taux, avec l'intention de la pentifier. L'objectif de rendement pour ses bons du Trésor à 10 ans est de 0 %. En attendant, la BCE a déçu un grand nombre d'investisseurs qui avaient espéré une prolongation de son programme d'assouplissement quantitatif. La courbe des taux des obligations d'État s'est dans l'ensemble pentifiée au cours du mois. Il y a eu peu de changements dans le marché des titres d'entreprises de première qualité, du fait que l'impact positif attendu sur les indices à court et moyen termes a été contrecarré par une augmentation modeste des spreads de crédit. Des risques politiques en Italie et en Espagne, ainsi que les inquiétudes sur la Deutsche Bank, ont affecté la disposition au regard du risque. La déclaration de l'OPEP concernant les courbes de production a toutefois permis au secteur du pétrole et du gaz de clôturer le mois de septembre en position forte.

L'élection présidentielle américaine, un référendum en Italie et une hausse des taux d'intérêt américains se rapprochent rapidement. C'est un environnement dans lequel les marchés financiers n'ont pas été stables. On a vu le bradage d'une obligation souveraine en octobre avec la perspective d'un glissement progressif vers des taux d'intérêt plus normaux. Aux États-Unis et en Allemagne, les taux obligataires à 10 ans se sont élevés à des niveaux vus pour la dernière fois en mai, qui sont aux environs de 1,85 % et de 0,16 %, respectivement. La reprise tant annoncée des transactions fusions-acquisitions sur la scène internationale, avec les États-Unis et le secteur médiatique en avant-garde, a été parmi les faits marquants d'octobre. Octobre a été le plus mauvais mois pour les marchés à haut rendement cette année. Le rendement sur le Bund à 10 ans est passé de 0,12 % à 0,15 %, et celui du bon du Trésor des États-Unis à 10 ans de 1,59 % à 1,82 %. Les marchés ont été paralysés par les banques centrales, du fait des rumeurs selon lesquelles la BCE serait en train d'examiner une réduction éventuelle de son programme de rachat de titres ; et aussi par le rapport de la Réserve fédérale des États-Unis suggérant que la décision de septembre sur les taux n'a été approuvée que de justesse, ce qui avait rendu les investisseurs nerveux. Une hausse de taux à la réunion du FOMC de décembre a déjà été anticipée par les marchés à terme à hauteur de 70 %. La performance des obligations italiennes a été particulièrement médiocre, car le marché est encore préoccupé par l'imminent référendum italien. L'Espagne, par contre, a enregistré une bonne performance, le pays sortant finalement de son impasse politique. En dépit de la faiblesse des courbes des taux de référence, les obligations d'entreprises ont bien résisté, avec les obligations des entreprises de première qualité qui se stabilisent et celles des notations BBB se resserrant. Le marché à haut rendement européen a connu un fructueux mois d'octobre, surperformant plusieurs autres catégories d'actifs dans un environnement de taux d'intérêt en hausse et de réapparition d'anticipations d'inflation. Les spreads de crédit ont rétréci pendant 4 semaines de suite pour atteindre leurs niveaux les plus serrés cette année (avec un swap d'actif de notation BB-B sur l'indice européen à 286 pb vers la fin octobre). Nous avons aussi vu quelques compressions de taux avec la notation B surclassant la BB en octobre (+1,2 % contre +0,7 %), soutenues par un écart positif (-51 pb pour le B, contre -33 pb pour le BB) et une sensibilité aux taux d'intérêt moindre. Les fonds à haut rendement en euros ont enregistré une rentrée de 285 millions d'euros au cours du mois. Le marché primaire a été dynamique avec de nouvelles émissions totalisant 4,8 milliards d'euros, néanmoins quelque peu en baisse par rapport aux 12,6 milliards d'euros de septembre. Depuis le début de l'année, le total des émissions à haut rendement a déjà atteint 47 milliards d'euros.

L'élection de Donald Trump a déclenché une volatilité renouvelée sur le marché obligataire ce mois-ci. Mais plutôt que son réflexe protectionniste, le marché a choisi de se concentrer sur la promesse du programme de M. Trump de réductions fiscales généreuses, d'investissement dans des projets d'infrastructure et de défense, avec en outre une volonté de libéraliser le secteur bancaire. Étant donné ce programme inflationniste, les investisseurs obligataires ont vu les courbes des taux se pentifier et ont tendu à réduire la durée de leur portefeuille. Aux États-Unis comme en Europe, les anticipations d'inflation ont augmenté en novembre. Les rendements sur le Bund allemand à 10 ans sont passés de 0,16 % à 0,28 %, alors que le bon du Trésor des États-Unis à 10 ans passait de 1,82 % à 2,38 %. Du fait des préoccupations sur le résultat du référendum de l'Italie et la situation délicate de ses banques, les titres italiens et les obligations périphériques ont, dans l'ensemble, sous-performé. Dans ce climat, les courbes des taux se sont fortement accentuées. L'inflation européenne, principalement imputable à l'effet de base du pétrole, a légèrement augmenté avec l'IPC atteignant 0,6 % en novembre. En dépit de la faiblesse du marché d'entreprises en Europe, les titres en euros d'entreprises de première qualité ont surclassé leur contrepartie américaine, les titres en USD des entreprises de première qualité. Avec la pentification des courbes des taux, le secteur de la dette bancaire de premier rang a fortement surperformé par rapport aux titres industriels. Le crédit pour la première qualité s'est légèrement élargi durant le

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - SIGNATURES EURO HIGH YIELD (suite)

mois. En outre, trois facteurs de risque ont, tout au long du mois, attiré l'attention des investisseurs à haut rendement : le référendum italien, la hausse des taux d'intérêt de base européens et l'impact des hausses de prix du pétrole à la suite des nouveaux accords de l'OPEP. Dans cet environnement, nous voyons les dispositions se dégrader sur le haut rendement italien ou les obligations à long terme, avec en plus un dynamisme accru pour les grandes sociétés pétrolières émergentes, ainsi que pour les obligations à court terme et à haut rendement.

Ponctuée par des tensions politiques et des défis menaçant les banques centrales, l'année 2016 s'est clôturée en territoire positif pour les marchés obligataires. Le président de la BCE, Mario Draghi, a clarifié la stratégie de la banque. Il ne prévoit pas de durcir sa politique monétaire et a même fait part de ses prévisions pour l'ensemble de l'année 2017. De l'autre côté de l'Atlantique, l'annonce d'une hausse des taux de 25 pb par la Fed n'a surpris personne. Le communiqué de presse qui a accompagné cette décision s'est révélé en ligne avec la politique jusqu'à présent prudente de l'institution, qui s'est traduite par un resserrement très progressif de la politique monétaire. Des chiffres économiques rassurants sont venus conforter ces éléments positifs, témoignant d'une accélération de la croissance économique mondiale. En conséquence, les marchés actions et les obligations convertibles (par affinité) ont enregistré une reprise marquée au mois de décembre, à l'exception de la Chine où la Banque populaire a laissé le yuan baisser en dessous de son niveau le plus faible par rapport au dollar depuis 2008. Les segments obligataires à bêta élevé (hauts rendements et dette financière subordonnée) ont également bien performé au mois de décembre. Le marché des obligations d'entreprise de première qualité (IG) a très bien résisté au mois de décembre. Il a enfin pu bénéficier d'une certaine stabilité pour les émissions de titres souverains (malgré les initiatives prises par les banques centrales), contrairement aux derniers mois. Parallèlement, la victoire de Donald Trump aux élections américaines et la hausse des prix du pétrole ont contribué ultérieurement à un environnement de risque positif, dans lequel les écarts des titres de qualité IG se sont resserrés. La solide performance des obligations d'entreprise périphériques est à signaler, malgré la démission du Premier ministre Matteo Renzi en Italie. Le marché européen à haut rendement a clôturé l'année 2016 sur une note positive avec l'indice Crossover à 290 pb. Les obligations du secteur de l'énergie ont été parmi les plus performantes à la suite de la décision récente de l'OPEP de réduire ses quotas de production de pétrole.

La nouvelle année a été ouverte sous de meilleurs auspices que l'année 2016. Les principaux marchés financiers ont clôturé en territoire neutre à positif, à l'exception des obligations gouvernementales européennes. Les chiffres à la hausse sur les indices PMI confirment l'amélioration de la confiance des entreprises et des consommateurs, qui ont servi à remettre les titres cycliques au goût du jour. Du côté des entreprises, la saison des rapports trimestriels bat son plein. Elle a bien commencé avec une croissance positive dans toutes les régions et avec la plupart des sociétés publiant des chiffres meilleurs que prévu. Les écarts sur l'IG se sont légèrement resserrés durant janvier, en dépit de la hausse des rendements souverains, d'un écart périphérique de base qui s'est élargi et, en particulier, les niveaux élevés des émissions primaires. La faiblesse du marché des obligations souveraines européennes a été très nette ce mois-ci. Le marché a été surpris par un nombre d'indicateurs économiques de la zone euro (notamment l'inflation), qui ont été plus importants que prévus, et par les incertitudes qui planent sur le futur politique de l'Europe. Le marché d'entreprises de première qualité a surclassé celui de la dette souveraine, mais n'a pas pu s'empêcher d'être néanmoins tiré vers le bas par la tendance baissière générale. Le crédit à basse notation a surperformé, tandis que les obligations financières ont surclassé les industriels. Sur le marché de crédit européen, l'année 2017 a aussi débuté sur une note constructive et s'est bien comportée en janvier. Le crédit a été soutenu par des facteurs techniques forts, un taux de souscription élevé pour les fonds mutuels et la reprise des rachats de la BCE à un rythme soutenu après le ralentissement de fin d'année, atteignant une moyenne hebdomadaire de 1,8 milliard d'euros. Dans cet environnement, les indices de crédit ont opéré à des niveaux relativement serrés, avec l'iTraxx Crossover à 300 pb, relativement inchangés au cours du mois. Le marché primaire pour les hauts rendements n'a pas été aussi dynamique que prévu, œuvrant en partie pour le marché des prêts syndiqués. La prétendue rareté des émissions nouvelles, un facteur supplémentaire très significatif, a toutefois servi à maintenir les rémunérations sur les risques de crédit sur le marché secondaire. Les nouvelles de fusions-acquisitions ont été nombreuses : outre la fusion entre pairs d'Essilor et de Luxotica, Safran a annoncé son acquisition de Zodiac Aerospace.

En février, les marchés ont été pris entre deux forces opposées, des risques politiques accrus d'une part, et la publication de données fondamentales et macroéconomiques prometteuses de l'autre. Alors que les investisseurs s'inquiétaient des promesses de campagne du président Trump, le S&P 500 et le Dow Jones ont continué leur montée vers des sommets historiques, alors que la présidente de la Fed, Janet Yellen, déclarait que l'économie américaine pourrait maintenir son cycle haussier. En Europe, les préoccupations ont grandi en ce qui concerne la possibilité d'une victoire de l'extrême-droite lors des élections en France et aux Pays-Bas. Entre-temps, nous avons continué à constater des indicateurs avancés très prometteurs (la confiance des consommateurs américains, avec en plus l'Ifo de la confiance des entreprises dans la zone euro). Des facteurs techniques solides ont continué à soutenir le marché des crédits, en particulier le segment à haut rendement. Depuis le début de l'année, les résultats ont été largement positifs, avec un gain de 1,9 % pour le segment BB et de 1,6 % pour le segment B-, tandis que

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - SIGNATURES EURO HIGH YIELD (suite)

l'indice iTraxx Crossover avait atteint 291 pb à la fin de février (-9 pb au cours du mois). Les rapports annuels révèlent des ratios de crédit améliorés, avec des taux de défaillance et des niveaux d'endettement plus bas.

Les émissions primaires ont été principalement motivées par des transactions de refinancement. Les volumes de janvier et de février 2017, respectivement de 6 milliards et 7,7 milliards d'euros, dépassent largement les niveaux de 2016. Malgré cela, le marché du crédit européen a sous-performé par rapport à sa contrepartie américaine en février, dans la mesure où, pour la première fois depuis la crise de la dette souveraine européenne, les écarts sur les entreprises ont été plus élevés en Europe qu'aux États-Unis. Et cela malgré la BCE poursuivant son programme de rachats d'obligations d'entreprises. Cette sous-performance est due en partie à la montée du risque politique et, en particulier, aux préoccupations sur le résultat des élections françaises et hollandaises à venir. Dans ce climat d'aversion croissante pour le risque, les taux sur le Bund allemand à 10 ans ont fortement chuté au cours du mois, passant d'un niveau de presque 0,5 % à 0,21 %.

Les élections hollandaises, le lancement du Brexit et les problèmes du gouvernement Trump ont peu affecté les spreads de crédit. L'approche des élections en France a cependant ajouté une certaine volatilité aux marchés des obligations gouvernementales. La saison des rapports d'entreprises est terminée et, dans l'ensemble, il n'y a pas eu de mauvaises surprises à déclarer. Le marché du crédit de première qualité européen a été négativement touché par une baisse des prix des obligations gouvernementales. Les spreads de crédit se sont toutefois légèrement resserrés en mars du fait de données économiques positives, ainsi que d'une diminution modeste des préoccupations politiques. Le secteur de l'énergie a été une exception notable, qui a vu ses écarts s'élargir légèrement grâce à des prix de pétrole plus bas. La dette d'entreprise européenne a surclassé sa contrepartie américaine en termes de spreads de crédit, à la suite des préoccupations des investisseurs sur la capacité de Donald Trump à faire passer ses réformes fiscales après son échec sur la réforme de la santé. Le marché du crédit à haut rendement européen reste largement motivé par le programme d'assouplissement quantitatif (qui va passer en avril de 80 à 60 milliards d'euros en rachats d'actifs mensuels), et par des facteurs techniques favorisant largement les émetteurs. Jusqu'à maintenant, le marché a été peu affecté par le déclenchement par Theresa May de l'Article 50 du traité sur l'Union européenne et par le revers de Donald Trump dans sa tentative de réforme de l'Obamacare.

Les actifs sous gestion (AUM) de l'EdR Fund Signatures Euro HY à la fin de l'exercice atteignaient 289,23 millions d'euros.

La sensibilité du fonds est à 3,05 et la fourchette en un an se situait entre 2,70 et 3,20.

La notation moyenne du portefeuille est BB-.

Le rendement actuariel du portefeuille à la fin de l'exercice est de 3,95 % et le « yield to worst » est de 3,17 %. Au début de l'exercice, ils étaient de 4,70 % pour le rendement actuariel et de 4,07 % pour le « yield to worst ».

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - RETURN PLUS

Au travers d'une méthodologie de gestion quantitative éprouvée depuis plus de 17 ans, ce compartiment de l'ombrelle Edmond de Rothschild Fund a pour objectif de respecter une limite de risque équivalente à une volatilité annuelle de 2% et vise à optimiser la performance lorsque l'environnement des marchés est favorable et à réduire le risque lorsque les tendances sont baissières. Le portefeuille est investi en fonds obligataires et monétaires traditionnels "long-only", sans effet de levier et à liquidité quotidienne.

Les événements géopolitiques ont été les principaux éléments impactant les marchés en 2016 : le vote en faveur du « Brexit », les politiques monétaires inédites, l'élection de Donald Trump comme Président des États-Unis et l'accord de l'OPEP ont dicté l'orientation des marchés. La hausse de la courbe des rendements des emprunts d'État des pays développés a pesé sur la performance des principales obligations. Les obligations à haut rendement, émergentes et corporate ont constitué le segment obligataire le plus performant de l'année suite au retour de l'appétit pour le risque des investisseurs.

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - RETURN PLUS (suite)

Le Brexit n'avait pas été anticipé par les instituts de sondage : la livre sterling ainsi que les actions européennes ont très lourdement chuté ce 24 juin 2016. Les marchés boursiers européens ont logiquement subi de lourdes pertes et les investisseurs se sont alors massivement tournés vers les valeurs refuges avec un phénomène de « flight to quality » très marqué. Les politiques accommodantes des banques centrales permettant un retour de la confiance des investisseurs, les marchés actions se sont partiellement redressés et les obligations plus risquées ont été particulièrement recherchées. La volatilité a augmenté sur les marchés, avec les anticipations de hausse de taux de la part de la FED. Cette nouvelle perspective de début de cycle haussier aux US a impacté fortement le secteur obligataire.

Le discours accommodant du nouveau président américain a eu un effet bénéfique pour les actions, initiant le début du Trump rally. Cependant les perspectives apportées par Trump et les hausses de la part de la FED ont lourdement pesé sur le marché obligataire, entraînant une hausse des taux américains d'une part, et des autres pays développés d'autre part. Par la suite, la tendance positive des marchés actions s'est maintenue bien que les investisseurs se soient avérés plus prudents quant aux prévisions sur les impacts de la politique de Donald Trump. La méthodologie QuAM, qui s'adapte aux conditions de marché, a géré l'allocation du fond Return Plus entre actifs monétaires et obligataires afin de profiter au mieux des phases haussières dans la limite de son budget de risque. Durant cette période, les allocations des différentes classes d'actif ont évolué en fonction de la forte volatilité des marchés suite au Brexit et à l'élection de Donald Trump. En moyenne, l'allocation du portefeuille était de 48% en fonds monétaires et 52% en fonds obligataires. Le fonds a commencé l'année fortement investi en obligation, accompagnant la hausse du secteur. Durant cette période, le fonds a tiré profit du flight to quality lié au Brexit, ainsi que du rallye des marchés émergents durant l'été grâce à une allocation diversifiée et flexible. A la mi-octobre, Return Plus s'est désinvesti du marché obligataire, impacté par la force du mouvement baissier. Suite à l'élection de Donald Trump, le portefeuille s'est réindexé aux marchés obligataires, en particulier les obligations à haut rendement et convertibles qui ont bénéficié de la hausse des marchés actions.

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - INCOME EUROPE

Avril 2016

La correction du marché actions initiée fin novembre 2015 (plus de 20% de baisse) est partiellement effacée par la reprise du marché depuis mi-février (près de 15% de hausse pour le CAC 40). Trois facteurs de risque sont écartés à ce stade : 1. la crainte d'un ralentissement désordonné en Chine, et avec lui, celui de toute la sphère matières premières/pays émergents 2. le risque qu'une contagion des déboires du secteur énergie aux US ne se transforme en récession industrielle, voire en récession de l'économie américaine et 3. un secteur financier sous la pression des taux bas. La remontée du pétrole et la stabilisation des émergents réduisent désormais les pressions déflationnistes. La vigilance de la BCE sur l'usage des taux négatifs a rassuré sur le risque de crise bancaire systémique dans la zone Euro : la reprise du crédit est bien installée et les dernières mesures de la BCE doivent la renforcer. Dans ce contexte, la reprise de la zone Euro se voit confortée, car moins à risque dans un environnement global moins fragile. Les premières publications trimestrielles sont plutôt rassurantes avec des croissances organiques de bonne qualité notamment pour les valeurs les plus domestiques (constructeurs automobiles français, BTP, SSII, publicité/media, ...). Le travail de baisse des attentes bénéficiaires semble par ailleurs se stabiliser après la forte révision de début d'année : les attentes deviennent plus raisonnables. La position en BP est soldée (dividende à risque). Thales est allégé suite à sa performance. Bayer est renforcé (recentrage sur Life Sciences en cours, derating récent). Coté crédit, nous avons participé aux primaires HY Interxion 2020, LKQ 2024, Peugeot 2023, Cirsa 2021, Wind 2021 et Additional Tier 1 Rabobank 6.625% et BBVA 8.875%. Nous avons pris profit sur des obligations traitant à proximité de leur structure de call (SMCP, WEPA, PSPC).

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - INCOME EUROPE (suite)

Mai 2016

Le mois de mai se solde par une progression des marchés actions par atténuation du risque politique en Europe (accord sur la dette grecque mais surtout moins de crainte d'un Brexit) et par un retour d'appétit pour le risque, notamment sur le secteur financier, très en retard depuis le début de l'année. Deux éléments justifient ce retour d'intérêt sur le secteur bancaire, très décoté : le discours de la Fed, en rappelant au marché sa volonté de remonter les taux, libère la BCE de devoir appuyer encore plus en territoire négatif les taux d'intérêt européens, ce qui soulage le secteur bancaire qui voit ses marges d'intérêt laminées par les taux bas. Un probable assouplissement de la contrainte de la réglementation est clairement favorable pour les actionnaires, en laissant plus de place pour la croissance et en rendant les dividendes moins à risque. Du bilan des publications trimestrielles se détache une déception sur les croissances organiques, sauf pour les secteurs les plus européens (Telecom, SSII, construction et constructeurs automobiles français). Si les attentes sont maintenant faibles pour 2016 et 2017, il faut noter une stabilisation des révisions sur le mois. Sur la partie Actions, la ligne en Thales est soldée après sa forte progression depuis le lancement du fonds. La position en Vinci est allégée. Le fonds reste essentiellement investi sur des actions non cycliques et non financières. Suite au rallye du marché du crédit depuis mi-février, une partie du crédit high yield est allégée (Ball, Peugeot, Rexel) au profit de la dette financière (Société Générale et Lloyds).

Juin 2016

Le résultat du referendum en faveur de la sortie du Royaume-Uni de l'Union Européenne prend par surprise les marchés : l'incertitude sur les modalités de sa mise en œuvre fait remonter mécaniquement la prime de risque du marché actions, particulièrement sur les pays périphériques susceptibles d'être tentés par la sortie de l'Union et pousse les taux longs à la baisse. Ce choc externe (choc de confiance sur la zone et ralentissement des échanges avec le Royaume-Uni) sur la croissance de la zone Euro en mode de reprise fragile ne remet pas en cause le scénario de la dynamique de croissance mais impacte plus particulièrement deux secteurs : le secteur automobile, en risque de retournement avec le ralentissement attendu de l'économie britannique et le secteur financier qui subit un double effet d'une moindre activité et d'un contexte de taux bas/négatifs renforcé par une accentuation des mesures d'assouplissement monétaire de la BCE. Les expositions émergentes et à la croissance globale, non remises en question par le Brexit sont privilégiées par le marché au détriment des secteurs domestiques. Le positionnement défensif de la poche actions (absence des valeurs cycliques et financières) a permis de relativement bien amortir le choc du mois de juin. Coté crédit High Yield, nous avons participé au primaire Eircom 4.5% 2022 et pris profit sur les émissions Inovyn et Dufry. Sur les financières, nous renforçons notre exposition en AT1 d'émetteurs cœur (Crédit Agricole, Société Générale, Intesa et UBS) sur opportunité.

Juillet 2016

Fort rebond des marchés actions sur le mois qui reviennent environ sur les niveaux pre-Brexit, grâce à la solidité de l'environnement international : aux US, une série d'indicateurs écarte définitivement le ralentissement du premier trimestre, dans les émergents, la stabilisation est à l'œuvre, aidée par l'arrêt de la baisse du cours des matières premières. Ce qui crédibilise le scénario de reprise en Zone Euro, malgré l'impact du Brexit : résilience des derniers PMI en zone Euro, malgré une détérioration brutale observée au UK, mais pas de contagion à ce stade. Le marché prend en compte le pragmatisme anglais, une relance budgétaire étant probable après l'austérité de l'administration Cameron. Une thématique plus largement répandue : face à l'efficacité marginale décroissante des banques centrales, le recours à la relance budgétaire s'affirme dans le discours politique, face notamment à la montée du populisme. La résolution de la crise bancaire italienne passera vraisemblablement par un mix d'effort privé et publique, afin de régler définitivement cet obstacle à la reprise de l'activité. Sur la partie actions, dans le rebond post Brexit, les positions en GTT et Telia sont soldées. Klepierre est soldé après son bon parcours et pour limiter la sensibilité obligataire de la partie actions. Royal Dutch Shell est allégé au profit d'une nouvelle position en ENI. Enfin, Lagardere et Enel sont introduits en portefeuilles. En fin de mois, suite à la forte reprise du marché actions, un tiers de la position actions est couverte, pour atteindre une exposition nette actions de 16%. Coté subordonnées financières, nous avons continué le remplacement d'anciennes T1 par des CoCos (BNP 6.125%). Sur le high Yield, nous avons participé à l'émission Ineos 5.375% 2024 et pris profit sur les émissions Kedrion 2019, Celanese 2019, Mediaset 2019 ainsi que sur l'hybride Eurofins Scientific.

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - INCOME EUROPE (suite)

Août 2016

Les indices européens ont retrouvé leurs niveaux d'avant Brexit : les conséquences du Brexit, deux mois plus tard, semblent limitées comme le confirment les derniers indicateurs d'activité qui valident la poursuite de la reprise de l'activité en Eurozone, d'autant qu'elle s'améliore aux US et qu'elle ne se dégrade pas en Chine. En revanche, le Brexit renforce la perception du risque politique sur la zone (affaiblissement de la crédibilité de l'intégration européenne et vulnérabilité de ses économies les plus fragiles) comme en témoigne la contre-performance depuis le référendum du marché italien et du secteur bancaire doublement impacté par la nouvelle baisse des taux et la crise du secteur en Italie. Côté résultats, si les attentes ont été une nouvelle fois révisées à la baisse dans la foulée du Brexit, les publications ont plutôt stabilisé ces attentes, avec la confirmation de la reprise observée dans la zone Euro, notamment sur des secteurs domestiques comme les SSII ou la construction. La couverture d'une partie de l'exposition actions a été maintenue, d'autant que les échéances politiques à venir en Europe peuvent recréer de la volatilité sur un marché actions qui a très bien encaissé le Brexit. Côté Actions, le titre Wolters Kluwer a été vendu après une forte progression. Côté crédit High Yield, nous avons participé aux émissions primaires Cellnex, Axalta, Adient et initié des positions en secondaire sur Fiat 2024 et UPC 2027. Nous avons pris des profits sur Volvo 2021, Antolin 2021 et HP Pelzer 2021. Sur les dettes financières, nous poursuivons la rotation du portefeuille en cédant une souche courte Generali T1 2017 et en augmentant les lignes AT1 Lloyds et Rabobank.

Septembre 2016

Le mois de septembre a été dominé par les banques centrales. Si la BCE a paru moins accommodante, en laissant sa politique monétaire inchangée, sans envisager à ce stade d'élargir le QE tant en ce qui concerne sa durée, que son montant ou les actifs concernés, la Fed est apparue plus prudente, en envisageant un resserrement additionnel pour la fin 2016, accompagné d'un message de resserrement monétaire sur 2017 à un rythme plus lent... Deux conclusions à ce stade : la volonté de ne plus peser sur la rentabilité des banques en refusant d'aller plus loin dans la politique de taux négatifs (avec un discours explicite de la Banque du Japon sur les effets négatifs de ces politiques sur le secteur financier). Le second message relatif à l'hésitation de la Fed dans son rythme de remontée des taux confirme un contexte atypique de resserrement monétaire, en fin de cycle ce qui plaide pour de la prudence à l'égard des secteurs les plus cycliques, notamment pour ceux qui s'approchent d'un cycle d'expansion de plus de 7 ans (automobile, aéronautique, biens d'équipement...). Au sein de la poche actions, la ligne Ahold Delhaize a été soldée, et les positions AstraZeneca et GSK ont été allégées. Côté crédit HY, nous avons participé aux opérations primaires Hertz 2021, Avis Budget 2024, Telecom Italia 2025, Axalta 2025 et Saipem 2021/2023. Nous avons pris profit sur UPC 2022 et réduit notre exposition sur Obrascon 2023. Sur le mois, nous n'avons pas modifié nos expositions en subordonnées financières.

Octobre 2016

Le mois d'octobre confirme qu'un point bas a été atteint début juillet post Brexit sur le niveau des taux longs dans les pays développés : l'assouplissement monétaire finit par produire des effets à la fois sur le cycle de croissance même s'il reste très modéré et sur les anticipations d'inflation. Couplé à la perspective côté américain d'une seconde hausse des taux en fin d'année et côté européen aux premières réflexions sur la sortie du QE au-delà de mars 2017, les taux souverains commencent leur normalisation, même si ce processus sera probablement très graduel. Si on n'observe pas de retour des flux vers les actions au détriment des actifs de taux, la rotation des valeurs cycliques et financières au détriment des valeurs défensives et de qualité s'accroît au cours du mois. Cette tendance est confirmée par les publications trimestrielles : sanction des titres à forte visibilité et très bien valorisés dès qu'ils déçoivent sur une moindre croissance organique (cas de Essilor ou Danone absents du portefeuille), bonne performance des valeurs cycliques dès qu'une inflexion est perçue dans leurs perspectives de croissance. Côté actions une nouvelle ligne est constituée en Innogy, suite à l'introduction en bourse des activités régulées et renouvelables de RWE, offrant un rendement attractif autour de 4.5% et une visibilité à un prix correct. Côté crédit à haut rendement, nous avons participé aux émissions primaires BUT 2024, Warner Music 2024, CableCom 2023, N&W 2023 et au tap Domus Vie 2021. Nous avons pris nos bénéfices sur Interoute 2020, Labeyrie 2021 et l'hybride Eurofins. L'émission SMCP a été rappelée comme prévue. Nous avons réduit notre exposition à Platform Specialty 2023 et OHL 2023. Nous n'avons pas modifié nos expositions sur les financières au cours du mois.

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - INCOME EUROPE (suite)

Novembre 2016

L'élection de Trump aux Etats-Unis promet davantage d'inflation et de croissance pour son début de mandat : le cycle de croissance américain est prolongé. Le dollar s'apprécie contre devises émergentes et contre Euro, et surtout la remontée des taux longs initiée début juillet s'accroît fortement déclenchant une rotation sectorielle puissante en faveur des titres value/cycliques et au détriment des valeurs de croissance/qualité, d'autant que plus que certaines de ces dernières déçoivent dans leurs publications trimestrielles. En zone Euro, la BCE doit affronter un contexte de remontée des taux par contagion sans les bénéfices de la relance US et un cycle politique potentiellement adverse. Ce qui devrait l'amener à prolonger dans le temps son programme de QE, ce qui écarte tout scénario de dérapage des taux longs en zone Euro. La rotation sectorielle sur les marchés d'actions a été atténuée sur le portefeuille de par notre absence des valeurs de croissance/qualité dont nous nous méfions pour leur trop grande sensibilité obligataire. Les valeurs de rendement ont subi une forte contre-performance sur l'effet taux : nous maintenons notre intérêt pour les telecoms (plus une histoire de recovery que de rendement) et notre méfiance renforcée sur les utilities. La couverture mise en place début Août sur ces niveaux de marché est maintenue jusqu'à l'échéance du referendum italien. L'exposition action est légèrement augmentée (autour de 16%) en introduisant de nouvelles positions (Fnac, Hannover Re, Pearson et SAP) et en complétant ENI et Lagardère. La poche crédit subit un écartement des spreads dans un mouvement risk off sur la classe d'actif. Pas de préoccupation sur les fondamentaux : l'effet taux a été encaissé et l'essentiel du chemin a été réalisé. Pas de dégradation de la qualité de crédit à observer en revanche qui justifierait un écartement supplémentaire des spreads, voire une amélioration significative de l'environnement de taux et réglementaire à attendre pour les financières. Sur le mois, le primaire HY est resté calme et nous avons participé aux émissions Autodis. Nous avons pris profit sur des émissions Progroup, HeidelbergCement, Huntsman, Paprec et Air France hybride. Nous n'avons pas fait de mouvements sur les obligations financières.

Décembre 2016

Les marchés actions de la zone Euro actent avec un mois de retard les conséquences de l'élection de Trump : reflation aux US, baisse de l'Euro, le tout dans un contexte de remontée des taux d'intérêt à long terme initié post Brexit et alimenté à la fois par la sortie de la déflation des matières premières depuis mi-février et par des discours appelant les politiques budgétaires à prendre le relais des politiques monétaires ultra accommodantes. Les efforts de restructuration financière du secteur bancaire italien et la perspective de voir les taux courts s'éloigner de territoires négatifs ont contribué à soulager la prime de risque qui pèse sur la zone Euro. Les actions de la zone Euro restent néanmoins encore pénalisées par le risque politique : échéances politiques majeures à venir et doutes sur la capacité de réformes. Toute surprise sur le front des réformes structurelles permettra de réduire la décote d'autant que l'environnement des entreprises de la zone Euro est favorable : des conditions financières qui restent attractives, des indicateurs d'activité bien orientés dans un environnement de révision à la hausse de la croissance globale. Dans ce contexte, nous avons levé début décembre la couverture mise en place début Août. La réduction du risque politique et la bonne tenue du marché du crédit dans la phase de remontée des taux longs nous autorisent à reprendre une exposition actions plus élevée. Sur le mois, nous avons participé aux émissions primaires Thomas Cook 2022, Schustermann 2023 et Carlson Wagonlit 2023. Nous avons réduit sur prise de profit nos positions Play Finance 2019, Elis 2022 et soldé notre position Hertz 2021. Nous avons continué à réduire notre exposition OHGL 2023. Nous avons maintenu nos expositions inchangées sur les obligations subordonnées financières.

Janvier 2017

Après le rally du mois de décembre porté par la thématique de la reflation (plus d'inflation alimentée par le retournement du prix du pétrole et plus de croissance dans l'anticipation de mesures fiscales de la nouvelle administration américaine), les marchés d'actions font une pause. Les marchés de taux poursuivent le mouvement de remontée des taux longs, notamment en zone Euro : l'OAT à 10 ans repasse au-dessus de la barre des 1%, pour des raisons constructives (plus d'inflation, plus de croissance globale et début de débat à la BCE sur une sortie du QE) et pour de moins bonnes raisons (remontée de la prime de risque en Italie sur crainte d'élections anticipées en Juin, et incertitudes sur les élections en France ...). Le mois est également marqué par la multiplication des opérations de M&A : après Essilor/Luxottica et Safran/Zodiac, conclusion de l'approche de Johnson & Johnson sur Actelion et rumeurs d'un intérêt de Intesa sur Generali avec le soutien d'Allianz. Comme en 2016, la vigueur du cycle économique en zone Euro devrait être confortée par l'environnement global (retournement des émergents et prolongation du cycle américain) malgré un cycle politique adverse. Pour les entreprises, le maintien de conditions financières très favorables même après la remontée des taux, l'arrêt de la déflation favorable au pricing power et un Euro compétitif, devraient leur permettre de surmonter les aléas politiques. Même si ces derniers pèseront sur les marchés. La remontée de la prime de risque, déjà élevée sur la zone Euro fournira de bons points d'entrée sur le marché. Dans ce contexte, au sein de la poche actions, le titre Coface a été cédé. Sur les dettes financières, nous avons renforcé notre exposition AT1 sur de gros émetteurs européens (KBC, Danske, Rabobank, ABN, HSBC, Intesa). Coté High Yield, nous avons rallongé la durée de

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - INCOME EUROPE (suite)

notre exposition sur Altice, Ineos, Telecom Italia et Ineos. Nous avons participé aux primaires Cellnex, Jaguar Land Rover et Smurfit Kappa. Enfin nous avons pris des profits sur Eurofins, Faurecia, Bombardier et coupé notre exposition Avis.

Février 2017

Après un mois de janvier hésitant, les indices actions européens ont repris le chemin de la hausse au mois de février, sous l'effet combiné de la poursuite de la tendance haussière impulsée par les Etats-Unis, mais aussi et surtout de données endogènes favorables en Europe, aussi bien sur le plan macroéconomique (le PMI composite en zone euro est ressorti à 56.0 en février, touchant un pic de près de six ans), que sur le plan microéconomique : la saison des publications de résultats a été globalement favorable, avec des anticipations de croissance qui ont même progressé pour l'année 2017, passant de +13% à +14% pour les valeurs de la zone Euro. Quelques opérations M&A de grande envergure ont aussi fait l'actualité notamment au sein du secteur de la consommation (offre refusée à 143 Mds\$ de Kraft Foods sur Unilever ou encore celle acceptée de Reckitt Benckiser sur Mead Johnson). Pour autant, ces bons indicateurs ne semblent que partiellement intégrés dans le niveau de valorisation du marché actions en Europe, qui continue d'intégrer une prime de risque politique liée notamment aux élections à venir aux Pays-Bas, en France et en Allemagne. L'élection présidentielle française semble en particulier stigmatiser les craintes des investisseurs internationaux, avec un écart de taux 10 ans entre la France et l'Allemagne qui s'est creusé de 25 bps pour atteindre son plus haut niveau depuis 2012. Le contexte de reflation est toujours d'actualité même si la hausse du pétrole et des taux 10 ans aux Etats-Unis et en Europe marque un temps d'intérêt. Dans ce contexte, aucun mouvement n'a été effectué au sein de la poche actions. Côté crédit High Yield, nous avons participé aux émissions primaires Quintiles IMS, Levi Strauss, Silgan, Verallia et Marcolin. Nous avons pris profit en face sur des émissions Interxion, Ineos, UPC et Ardagh. Côté financière, nous avons initié une position sur ING AT1 en US\$.

Mars 2017

La perception du risque politique en zone Euro et particulièrement en France reste élevée, ce qui alimente l'attentisme persistant de la part des investisseurs, voire la poursuite de la sortie de la zone depuis mi 2016. Malgré un rééquilibrage en cours entre un risque de choc majeur en Europe partiellement bien intégré et la problématique de la capacité à passer les réformes Trump déjà achetées par le marché, les actions de la zone Euro restent décotées par rapport à celle du marché américain. A cette décote se rajoute une décote de la périphérie de la zone Euro (France et Italie) par rapport à son cœur ... Pourtant, au-delà du risque politique, l'activité et les bénéfices des entreprises sont sur une dynamique favorable : les indicateurs d'activité au plus haut depuis 6 ans pointent sur une reprise en zone Euro qui a toute raison de perdurer du fait du recul du chômage et de la progression du crédit. Et ce dans un contexte global de sortie de la déflation favorable aux actions. Nous estimons que la progression des indices actions peut se construire en deux temps : 1. levée du risque politique en France, voire perspective de réformes pro marchés et 2. reconnaissance par le marché de la dynamique positivement orientée des bénéfices des entreprises, pour la première fois révisée à la hausse depuis 2010... Dans ce contexte, au sein de la poche equity, les principaux mouvements ont consisté à capter des plus-values sur des valeurs qui se sont bien revalorisées depuis leur entrée en portefeuille (ventes de M6, Nexity, Ontex, Ryanair, WPP), et d'initier de nouvelles positions en Adecco, TFI, UCB, Veolia, Vinci. Le marché primaire du crédit a été particulièrement dynamique en Mars et nous avons poursuivi le rebalancement du portefeuille vers des structures subordonnées financières telles que Seb 5.625% Perp et Mapfre 4.375% 2047. Nous avons par ailleurs réduit quelques expositions courtes à faible potentiel sur le crédit high yield comme Elis 3% 2022, Albea 8.75% 2019 et Cerba 7% 2020 pour participer aux nouvelles émissions Nyrstar 6.875% 2024, Play 5.375% 2022 et Loxam 6.5% 2025.

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - PREMIUMSPHERE

Les faits marquants ayant influé sur le compartiment EDR FUND - Premiumsphere pendant la période comprise entre avril 2016 et mars 2017 sont les suivants :

LVMH a démarré la saison des publications de résultats du secteur européen des produits de luxe pour le premier trimestre 2016, suivi par Kering. Ces deux sociétés ont démontré la résilience d'un groupe multimarque en période de turbulence. Ainsi, le segment Vins & Spiritueux de LVMH a enregistré un essor marqué, avec une croissance à deux chiffres pour le cognac aux Etats-Unis, tandis que les segments Mode et Maroquinerie enregistraient une performance stable, compensée par l'arrêt des marques Marc Jacobs et DKNY. Ce dernier confirme son scénario de reprise avec sa marque Gucci (croissance organique de +3 % au premier trimestre) et la croissance exceptionnelle de Saint-Laurent (+27 %) et de Puma (+8 %) malgré la performance

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - PREMIUMSPHERE (suite)

médiocre de Bottega Veneta à cause de son exposition élevée à la clientèle chinoise. La croissance de BMW ralentit, mais reste nettement supérieure aux estimations avec une progression de 3,5 % en mars, après une performance de +7,6 % en janvier-février. Quant à Daimler, la société poursuit sa croissance à deux chiffres dans les régions stratégiques de la Chine (+25 %) et de l'Europe (+12 %). Malgré les préoccupations concernant les émissions qui pèsent sur le titre, la société a publié de solides résultats au premier trimestre, témoignant ainsi de la performance impressionnante de Mercedes-Benz, avec une progression des marges à 7,1 % et des gains d'efficacité soutenant les résultats de la division camions, qui gagne des parts de marché en Amérique du Nord. Nous avons initié une position dans Restoration Hardware, une marque de mobilier pour résidences haut de gamme et de grand luxe disposant d'un réseau exclusif de sous-traitants et qui vise à capitaliser sur la reprise du segment des consommateurs fortunés, dans un contexte d'amélioration de l'économie et de reprise du marché du logement. Le titre a récemment été pénalisé (baisse de 50 %) en raison des difficultés dans la chaîne d'approvisionnement suite au lancement de la nouvelle gamme Modern, et par l'environnement promotionnel aux États-Unis. Nous avons donc tiré parti d'une valorisation attrayante en vue de bénéficier des perspectives de la société à long terme.

À l'approche de la pleine saison des publications de résultats du premier trimestre, nous distinguons deux tendances clés parmi les entreprises européennes des produits de luxe : l'expansion et la transition. Les marques Moncler et Brunello Cucinelli poursuivent leur essor avec des opportunités d'ouverture de boutiques. Moncler a enregistré une croissance du chiffre d'affaires de +17 % à taux de change constant, tandis que Brunello Cucinelli progresse de +9 % malgré un environnement difficile pour la vente au détail. D'autre part, des marques telles que Burberry, Hugo Boss et Tod's sont en train de passer d'une optique de croissance à une optique de productivité. En dehors des changements de direction à Hugo Boss, les initiatives les plus intéressantes sont le relancement imminent du site de e-commerce et la réduction des coûts de Tod's qui sous-tend sa stratégie guidée par le designer de la marque. Pour ce qui concerne la vente au détail aux États-Unis, malgré la baisse des dépenses du tourisme international et la faiblesse des dépenses de consommation, nous sommes confiants en la capacité de reprise de Macy's, soutenue par son bilan solide, le rendement de ~4,6 % de ses dividendes, en plus du potentiel de hausse des plus-values immobilières. Parallèlement, les marques sont en train d'écouler leurs stocks dans l'anticipation d'une année de reprise potentielle. La nouvelle direction de Ralph Lauren, sous l'égide du PDG, Stephan Larsson, reste confiante quant à la stabilisation des résultats, sous l'effet d'une réduction des coûts et d'une accélération de la chaîne d'approvisionnement. Aux États-Unis, les ventes de nouveaux logements ont progressé de 16 % en glissement mensuel, à 619 000 au mois d'avril, ce qui implique que le marché du logement reste sain malgré une certaine volatilité. De plus, Williams Sonoma a publié un chiffre d'affaires en hausse de 6,5 % (soit une hausse de 4,5 % en données comparables) au premier trimestre. Nous estimons que cela assure une perspective favorable pour le segment de l'ameublement, dans lequel Restoration Hardware semble bien positionné, ses points forts étant l'assortiment des produits et le réseau de vente au détail (50 % de ventes en ligne, 90 % de ventes directes au consommateur).

L'issue du référendum sur le Brexit a rajouté des doutes sur les perspectives des dépenses de consommation de produits haut de gamme, venant s'ajouter aux préoccupations persistantes au sujet du tourisme international après les attaques de Paris, Bruxelles et autres. Malgré ces turbulences à court terme, certaines marques nous semblent sortir du lot. Ainsi, Kering a organisé une journée pour ses investisseurs en début de mois entièrement dédiée à Gucci. En effet, avec un tandem designer-PDG idéal en place, la marque a opéré un virage en mars 2016, avec une forte croissance en avril-mai. D'autre part, Moncler poursuit son expansion avec le lancement d'une collection capsule et l'ouverture de trois boutiques phares à New York, Séoul et Londres. Diageo a suscité beaucoup d'intérêt post-Brexit, en tant que bénéficiaire de premier plan de la faiblesse de la livre. Hormis un environnement favorable, notre thèse d'investissement reste inchangée, à savoir celle d'une croissance du chiffre d'affaires autour de 5 % et d'une progression des marges soutenue par l'initiative Route to Consumer. Parallèlement, nous avons introduit Pernod Ricard et considérons le titre comme faisant l'objet de surventes en raison de la faiblesse du marché chinois, où la direction a confirmé sa vision positive à long terme, avec la réorganisation de deux réseaux de distribution – prestige et premium – pour capitaliser sur la hausse des dépenses de la classe moyenne, parallèlement à la progression solide de Jameson et à la stabilisation d'Absolute sur le marché américain. Pour ce qui concerne les marques américaines, Ralph Lauren a mis en œuvre son plan d'action tant attendu et a abordé les difficultés actuelles sous différents angles, avec un recentrage sur la puissante marque de base, l'évolution du modèle d'exploitation et l'optimisation d'allocation des capitaux, le tout sous l'égide d'une direction renforcée avec l'arrivée de l'ex-directeur financier de Coach. De son côté, Michael Kors a mis fin aux inquiétudes de longue date des investisseurs en achetant une licence en Chine et a publié des résultats trimestriels satisfaisants, avec un chiffre d'affaires en hausse de 11 %, pour une croissance des ventes des magasins comparables de 1,5 %.

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - PREMIUMSPHERE (suite)

Les efforts internes de redressement de Kering ont suscité bien des commentaires, mais nous avons toujours cru au scénario de reprise de Gucci. Cela a été clairement démontré par les résultats du deuxième trimestre : croissance organique du chiffre d'affaires de +7,4 %, avec une hausse de 7 % de la vente au détail et de 15 % de la vente en gros, parallèlement à la poursuite de la progression de Saint Laurent et Puma, qui a compensé la faiblesse de Bottega Veneta. Entre-temps, LVMH continue de résister, comme en témoignent la résilience de la marque Louis Vuitton et la solidité de l'activité Vins & Spiritueux, avec une progression de 13 % des ventes en volumes de cognac au premier semestre. Hermès reste au sommet des entreprises mono-marques, tandis que Burberry a annoncé une restructuration importante au niveau de la direction, avec l'apport d'une nouvelle expertise dans le domaine de la vente au détail et des économies de coûts. D'autre part, nous avons vendu Hugo Boss et Tod's en raison du manque de visibilité du plan d'activités à terme. Les fabricants d'équipements d'origine (OEM) allemands confirment leur tendance globale favorable, avec une progression de +9 % des ventes d'unités haut de gamme, dont la Smart et la Mini, à la clôture du premier semestre au mois de juin. Malgré des craintes du marché concernant les pics de vente de voitures et la morosité du marché des poids lourds aux États-Unis, Daimler a publié des résultats impressionnants au deuxième trimestre, avec une marge de 10 % pour les voitures Mercedes-Benz et la trésorerie disponible importante générée par l'activité industrielle, de 2,1 milliards d'euros. Le groupe continue de bénéficier de la solidité de son cycle produit, en particulier en anticipant le lancement de la nouvelle Classe E au second semestre de l'année. Le secteur Santé & Bien-Être est en croissance rapide, qui s'explique en partie par le dynamisme des ventes de chaussures de sport, sachant qu'une population toujours plus nombreuse adopte des styles de vie plus sains. Parallèlement, les petites et moyennes entreprises, comme les clubs de gym, les salons et les spas, doivent offrir une expérience utilisateur de meilleure qualité et plus personnalisée pour pouvoir capitaliser pleinement sur les besoins. C'est pourquoi nous avons pris une nouvelle position dans Mindbody, une société informatique basée sur le Cloud qui fournit aux entreprises une plate-forme de bout en bout, assurant ainsi l'exploitation interne, le recrutement, les relations avec la clientèle et les paiements. En tant que premier arrivé sur le marché, Mindbody totalise 24 millions de clients actifs et réalise une croissance du chiffre d'affaires de 15 à 20 % supérieure à celle de ses pairs. Ceci est mis en évidence par le récent partenariat conclu avec Under Armour, qui a renforcé la notoriété de la marque.

Malgré des facteurs défavorables à court terme, comme la menace terroriste, les épidémies et le risque d'une récession économique, le tourisme continue de bénéficier de fondamentaux positifs et l'OMC prévoit 1,8 milliard de touristes en 2030 par rapport à 1,1 milliard actuellement. Accor a enregistré une croissance organique du chiffre d'affaires de 2 % au deuxième trimestre, malgré sa forte exposition au marché français. La croissance du chiffre d'affaires par chambre de Melia a été de +9 % au cours du trimestre et le groupe confirme ses estimations élevées pour l'exercice entier. La même tendance a été démontrée par les estimations positives de Samsonite, qui détient 27 % de part du marché international du bagage. Tenant compte des perspectives favorables de l'industrie du sport, nous avons introduit Nike et Technogym dans le fonds. Le titre Nike a baissé d'environ 9 % en glissement annuel, malgré une forte croissance du chiffre d'affaires et une expansion des marges, en raison des préoccupations des investisseurs au sujet du basketball et de l'orientation des prix due au récent changement de tendance en faveur de styles plus décontractés. Malgré des facteurs négatifs à court terme, nous croyons à la capacité de croissance à long terme du chiffre d'affaires et des bénéfices de Nike, compte tenu de son excellence opérationnelle et de son positionnement de produit hors pair. La société Technogym est considérée comme un chef de file dans les domaines du design et de l'offre d'équipements de marque haut de gamme, des services et des solutions de bien-être, desservant 130 pays et bénéficiant d'une part de 13 % du marché européen professionnel et grand public de la forme. Dans un environnement incertain pour la vente au détail, Calvin Klein, du groupe PVH, a dépassé pratiquement toutes les grandes marques de prêt-à-porter, avec un chiffre d'affaires en hausse de 15 %, sachant que Tommy Hilfiger est passé de +4 % au trimestre précédent à +7 %, sous l'impact de l'amélioration progressive du marché de gros américain et d'une activité robuste en Europe. De plus, Ralph Lauren progresse dans la mise en œuvre de son plan d'action, de même que L Brands, entraînant ainsi une progression intéressante des parts de marché. L'action Macy's a réalisé une progression spectaculaire de 17 %, suite à la publication de résultats trimestriels supérieurs aux attentes. L'entreprise a franchi une étape clé en annonçant la fermeture de 100 magasins et la vente de son magasin pour hommes à San Francisco, dans le cadre de la monétisation de biens immobiliers.

Le chiffre d'affaires brut du marché du jeu de Macao est redevenu positif en glissement annuel en août pour la première fois depuis 27 mois. La majorité des opérateurs de Macao ont signalé un retour de la croissance sur le segment grand public, soutenu par une nette révision à la hausse de la croissance, aussi bien en Chine continentale qu'à Hong Kong. En tant que chef de file du marché grand public, Las Vegas Sands devrait bénéficier de cette tendance encore davantage avec l'ouverture de son hôtel casino The Parisian en septembre, juste à temps pour la Golden Week chinoise. La santé et le bien-être restent des thèmes favorables, compte tenu de l'intérêt toujours croissant des consommateurs pour le bien-être et le vieillissement de la population. La direction de Technogym a confirmé un niveau d'activité élevé et a souligné le potentiel ultérieur représenté par les équipements connectés, en raison de la demande de personnalisation des consommateurs. Parallèlement, Nike a annoncé le

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)**EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - PREMIUMSPHERE (suite)**

lancement du nouveau modèle HyperAdapt (chaussures auto-laçantes) destiné à répondre à l'énorme appétit des consommateurs pour les nouvelles technologies dans le but d'améliorer leurs performances. Nous avons renforcé notre position dans Nike au vu de sa valorisation attrayante et introduit Allergan, une entreprise pharmaceutique spécialisée dans les produits esthétiques de marque. Hermès a publié de solides résultats pour le premier semestre de l'année, avec une croissance organique du chiffre d'affaires de 7 % et un résultat net de 13 %, et maintient son objectif de chiffre d'affaires pour l'exercice entier de 8 %. D'autre part, nous restons prudents pour ce qui concerne l'industrie de la montre suisse, sans oublier toutefois certains chiffres très positifs au mois d'août (Chine continentale +29 %, Royaume-Uni +23 % et Corée du Sud +20 %). Nous avons une opinion globalement positive du secteur des produits de luxe, qui devrait enregistrer un rebond au cours du second semestre, ainsi qu'une croissance durable du chiffre d'affaires, malgré des événements à court terme, comme les élections présidentielles, la volatilité des devises et les tensions géopolitiques. Nous avons vendu Stella et American Express en raison de leur potentiel de hausse limité.

Le fonds a enregistré une solide performance au cours du mois, en raison de la publication de bons résultats, en particulier dans les secteurs de l'automobile et des produits de luxe. LVMH a lancé la saison de publication des résultats trimestriels dans le secteur du luxe et a démontré de nouveau la résilience de son modèle d'activité, avec une croissance organique des ventes de +6 % contre +3 % au premier semestre. La société continue de peaufiner son portefeuille, avec la cession de DKNY et l'intégration de sa première marque allemande, Rimova, un fabricant de bagages haut de gamme. Parallèlement, Kering a enregistré des résultats impressionnants, avec un chiffre d'affaires en hausse de 10 %, tiré par la reprise remarquable de Gucci (+17 %) et la performance toujours soutenue d'Yves Saint-Laurent (+34 %). Toutefois, des marques comme Burberry rencontrent toujours des difficultés de repositionnement et nous avons vendu le titre suite à sa récente reprise. Les ventes de véhicules allemands haut de gamme ont poursuivi leur croissance soutenue, de +9 % en glissement annuel au mois de septembre. Ainsi, Mercedes a surperformé ses pairs avec une croissance de +13 %, alors que BMW réalisait une croissance de +10 %, supérieure aux attentes, sous l'impact bénéfique des ventes des modèles de séries 7 et X1. En termes de mix-produits, les SUV ont été les moteurs de cette croissance, sachant que les ventes de la ligne SUV Mercedes ont progressé de +27 % et que les ventes en volume de la série 7 BMW ont doublé. D'autre part, le secteur de la moto est resté difficile, avec une baisse des ventes au détail mondiales de 4,5 % au cours du trimestre. Malgré les incertitudes à court terme, Harley Davidson a annoncé une progression des ventes au détail soutenue par le nouveau moteur Milwaukee-Eight et maintenu ses prévisions de livraisons pour l'année. Pernod Ricard renoue avec la croissance, avec une progression du chiffre d'affaires organique de 4 % ce trimestre, ce qui illustre le raffermissement du marché américain et l'amélioration des perspectives de la Chine, tandis que l'Europe reste forte, avec un chiffre d'affaires en hausse de 6 %. L'entreprise a indiqué que la Chine montrait les premiers signes d'une reprise, soutenue par les bonnes ventes de cognac Martell. La perspective d'un début de redressement en Chine semble encourageante et nous estimons que les exportations de montres suisses devraient suivre une trajectoire similaire, bien qu'avec un délai plus long, compte tenu de l'ampleur du marché. Les données du mois de septembre enregistrent un recul de 5,7 %, baisse à un chiffre moins marquée que celle du mois d'août, mais sont contrebalancées par une croissance solide aux États-Unis (+4,7 %) et au Royaume-Uni (+32,4 %).

Les principales marques de luxe ont continué à faire preuve de résilience en ces temps volatiles, grâce à leur solidité et à une offre de produits attrayante. Hermès a enregistré une performance remarquable au troisième trimestre avec une accélération de la croissance à 8,8 %, tirée par sa catégorie de produits phares, la maroquinerie. Moncler et Brunello Cucinelli ont continué de surperformer et d'assurer une croissance à deux chiffres, capitalisant ainsi sur une position de marque unique et une excellente maîtrise de la vente au détail. Nous avons renforcé Ferragamo, suite à la récente faiblesse du titre, mais au vu d'une nouvelle stratégie prometteuse, et vendu Tiffany en raison du manque de visibilité dans le secteur des montres et de la joaillerie. Le secteur de la vente au détail s'est révélé plus performant que prévu aux États-Unis, après un hiver extrêmement chaud l'année dernière et une amélioration du tourisme international. Macy's a revu à la hausse son chiffre d'affaires en données comparables et a constaté un point d'infection dû à des tendances positives à l'approche des fêtes et un niveau de stock plus sain. Ralph Lauren semble avoir bien inversé sa tendance, avec un chiffre d'affaires trimestriel en ligne et des estimations confirmées. Sa reprise tirée par les marges reste intacte. D'autre part, les marques de prêt-à-porter ont réalisé des progrès importants, avec la modification de l'image de marque à long terme de Victoria's Secret, des gains supplémentaires sur le marché des jeunes consommateurs avec Pink et des perspectives favorables dans le segment du sport. PVH a poursuivi sur son élan, comme en témoigne l'accélération du carnet de commandes européen pour le printemps 2017, avec une hausse de 8 % pour Tommy Hilfiger et de 20 % pour Calvin Klein. Tenant compte de hausse de la demande de voitures haut de gamme, les perspectives liées à la demande de système de freinage à haute performance paraissent encourageantes. Nous avons ainsi introduit Brembo, connue pour la renommée de sa marque et la bonne qualité de ses produits dans ce domaine. La société est l'unique fournisseur de marques comme Ferrari, Porsche, Maserati et Lamborghini. Le secteur de la moto reste toutefois fragile, avec des ventes au détail négatives dans le monde entier. En conséquence, nous avons vendu Harley Davidson.

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - PREMIUMSPHERE (suite)

2016 a été une année difficile pour le secteur du luxe, avec des gagnants comme des perdants. Les marques ont revisité leurs stratégies et se sont recentrées sur les fondamentaux de leurs activités opérationnelles, avec des résultats probants comme la reprise de Gucci et la croissance marquée de Moncler. La Chine continentale est entrée en territoire de croissance positive et Hong Kong en phase de stabilisation, ce qui devrait favoriser une accélération de la demande internationale des produits du luxe en 2017. De plus, les chaussures sont en train de devenir le premier achat le plus fréquent pour les marques de luxe et ce segment devrait progresser de 5 % par an au cours des cinq prochaines années. Notre préférence va à Salvatore Ferragamo en raison de ses capacités d'exécution et, à court terme, de son régime fiscal particulier (Patent Box). Les livraisons de voitures sur les principaux marchés européens au mois de novembre ont confirmé les tendances fortes de 2016. Les ventes sur les principaux marchés ont progressé de 5,4 % en glissement annuel. Parmi les marques haut de gamme, BMW a enregistré une hausse de 13,6 % malgré le creux de son cycle produit, alors que le groupe Volkswagen a devancé les cinq plus grands marchés (pour la première fois depuis le scandale des émissions). En particulier, Audi a publié une progression de 7,2 % de son chiffre d'affaires et pourrait bénéficier du lancement de son nouveau Q2 et prochainement du nouveau A5 Coupé. Nous avons renforcé notre position dans Brembo au vu des perspectives encourageantes des voitures haut de gamme. Aux États-Unis, les données récentes mettent en évidence la reprise des prix des logements, soutenus par les bons chiffres de l'économie. Restoration Hardware, marque haut de gamme de mobilier pour la maison, a publié de bons résultats trimestriels et anticipe un point d'inflexion en 2017 avec de nouvelles boutiques et collections. Nike a publié une croissance organique de 8 %, sous l'impact de la croissance de 23 % de l'activité de vente directe, et enregistre une reprise des ventes d'équipements de basketball après la sous-performance de l'année passée. Malgré un environnement de vente au détail concurrentiel et incertain, nous restons confiants au sujet de marques comme Ralph Lauren et Deckers, dont les tendances de vente et la rentabilité devaient s'améliorer.

Richemont nous a fait un beau cadeau de Noël avec une croissance interne trimestrielle de 5 %, portée par une forte croissance des ventes au détail (augmentation de 12 %) et par une amélioration séquentielle de la vente en gros. Les ventes étaient solides sur tous les plans, sans parler des performances à deux chiffres enregistrées en Chine continentale. Pendant ce temps, nous avons observé une légère augmentation du volume d'exportations de montres suisses pour la première fois en 18 mois. Tous ces chiffres nous permettent d'être positifs, avec précaution, envers des marques comme Swatch, qui devrait voir sa croissance repartir à la hausse avec la fin du déstockage. En revanche, LVMH a publié des résultats annuels records, et reste notre favori, en raison de son profil diversifié et de sa valorisation attractive. La priorité accordée aux produits haut de gamme au sein de l'industrie du vin et des alcools forts continue sur sa lancée. Diageo, entreprise mondiale leader dans le domaine des spiritueux, a tenu ses promesses en termes de chiffre d'affaires et de bénéfices nets, tous les deux ayant augmenté de 4 %. L'entreprise américaine majeure continue de s'améliorer, avec des ventes conformes au marché, tandis que les dotations aux amortissements sont en avance. Quant au secteur du jeu à Macao, le haut de gamme de masse est au centre, Las Vegas Sands bénéficiant du meilleur positionnement étant donné l'addition de son hôtel casino The Parisian, dans le but de capitaliser sur un marché de masse renaissant. Ceci étant, le monde de la vente au détail aux États-Unis reste un défi. Les ventes comparables chez Macy's durant la période des fêtes ont baissé de 2 % du fait d'un déclin continu de l'affluence dans les centres commerciaux, partiellement compensé par une croissance solide du commerce en ligne. La même tendance est observée chez L Brands, avec des ventes plus faibles que prévu en décembre. Nous restons confiants quant à la solidité de Victoria's Secret, bien que la marque s'adapte à de nombreux changements, non seulement en ce qui concerne la restructuration du segment des vêtements et des maillots de bain, mais également la sortie de ce domaine d'activité. Nous nous attendons à un point d'inflexion pour le deuxième semestre et sommes confiants quant à son potentiel d'expansion globale.

La majorité des marques de luxe ont publié leurs résultats pour l'exercice entier, témoignant ainsi d'un rebond au quatrième trimestre et d'une poursuite de l'accélération en 2017. Au vu de cette tendance favorable, les entreprises restent concentrées sur l'optimisation de la productivité en magasin. Gucci a maintenu un taux de croissance élevé, avec 80 % des produits repositionnés, et amélioré ses ventes au m² de plus de 15 %. Ferragamo, qui a présenté sa stratégie à terme avec sa nouvelle équipe de direction, cible une croissance des ventes proche de 10 %, essentiellement par l'effet de comparaison en données comparables. Dans le secteur des montres et de la joaillerie, Swatch a confirmé des perspectives positives pour 2017, parallèlement à une amélioration significative de la marge d'exploitation. Nous avons initié une position dans Estée Lauder, tirant parti de la récente correction du titre due à des préoccupations au sujet des grands magasins américains, car nous croyons en la capacité de la société de surperformer l'industrie des cosmétiques en capitalisant sur son positionnement prestigieux. Les données sur les ventes internationales semblent encourageantes et le solide début d'année en Europe nous paraît prometteur. Accor, pénalisé par son exposition à la France l'année dernière, devrait bénéficier de la reprise, avec une progression de 11 % au mois de janvier, en plus des gains générés par la cession d'actifs. L'afflux de touristes en Espagne, en hausse de 10 % en 2016, a dopé la performance de Meliá. En plus des attentes élevées concernant les destinations de vacances dans le monde entier, les villes touristiques espagnoles tirent à la hausse les prévisions de l'entreprise pour 2017. Le secteur de la santé et de

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - PREMIUMSPHERE (suite)

la forme physique poursuit son expansion rapide. Sachant que Nike représente 70 % du mix produit, Foot Locker a enregistré une croissance des ventes de 5 % à magasin comparable, malgré un environnement difficile pour la vente au détail aux États-Unis, ce qui renforce notre conviction sur la capacité de Nike à assurer une croissance constante du résultat, par le biais de l'innovation et du pouvoir de fixation des prix. Mindbody a encore amélioré ses performances, sachant que certains de ses clients, comme les salles de sport, sont prêts à adopter la nouvelle technologie dans le but de motiver encore davantage les consommateurs et d'obtenir une meilleure efficacité.

Un essor s'est produit en 2016 depuis le troisième trimestre au sein de l'industrie des marques de luxe, avec des fondamentaux continus solides. On s'attend à une croissance sous-jacente de 7 %, portée par une confiance ferme des consommateurs américains, un retour de la clientèle russe et une augmentation des dépenses chinoises partout dans le monde. Chez BaselWorld, le ton était positif pour toutes les marques, Richemont ayant enregistré une croissance dans tous les segments en Chine et LVMH indiquant une activité très positive avec une augmentation des commandes allant de 25 à 40 % cette année. Hormis les résultats constants de la société Hermès, les monomarkets poursuivent leur expansion de réseau et maintiennent des tendances de ventes solides, comme par exemple la société Moncler qui a atteint un milliard de chiffre d'affaires, soit une augmentation de 18 % en 2016. Malgré une affluence mitigée dans les centres commerciaux américains, la société PVH a réussi à faire innover la marque. Elle a publié des résultats impressionnants, comme le reflètent les performances remarquables en Europe avec, pour des ventes comparables, une croissance de 7 % chez Tommy Hilfiger et de 6 % chez Calvin Klein. L'acquisition de True & Co, site de vente de lingerie en ligne, permettra à la société d'accélérer davantage cette innovation. En revanche, les perspectives de Nike quant aux futures commandes en Amérique du Nord pénalisent la société, malgré une croissance de 13 % de vente directe de l'entreprise au consommateur. Nous avons vendu L Brands, en raison des risques d'exécution du projet de reprise de Victoria's Secret et d'un possible ralentissement des ventes de Bath & Body Works. Les tendances favorables du marché du logement américain nous mettent également en confiance au sujet de RH, marque haut de gamme de mobilier pour la maison. 2016 étant une année de transition, la société a été capable de rationaliser les activités et de se focaliser sur les fondamentaux de RH et sur ses adhérents, afin de faire face à un environnement de vente promotionnel, donnant lieu à des perspectives encourageantes avec une croissance des ventes située entre 8 et 12 % pour l'exercice 2017. Technogym a continué à pénétrer le marché américain et a donné des retours plutôt positifs concernant les nouveaux produits et le concept de magasin renouvelé. Nous croyons en la trajectoire de croissance de la société et maintenons notre position malgré la reprise récente des actions. Nous avons initié une position dans Rockwell Collins, en raison de sa valorisation attractive et de sa récupération éclair continue des activités.

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - SELECTIVE EUROPE

Les marchés européens évoluent en dents de scie au cours du premier trimestre (31/03/2016-30/06/2016) pour terminer en baisse sur 3 mois. Les périodes de hausse ont eu pour principal moteur le rebond du prix du baril de pétrole et les chiffres rassurants en provenance de la Chine (et avec eux l'éloignement de la perspective d'un ralentissement trop prononcé de la croissance mondiale). Dans ce contexte, ce sont les valeurs liées aux prix de l'énergie, les valeurs pétrolières et les matières premières qui ont le plus progressé. Les valeurs de santé et de consommations de base sont aussi bien orientées.

En outre, le début de la publication des résultats trimestriels est de bon augure pour la majorité des chiffres annoncés (supérieurs aux attentes pour 60% des résultats à ce stade) et semble surtout marquer l'arrêt de la dégradation des perspectives bénéficiaires (alors qu'elles ne cessaient de baisser depuis le début de l'année). Dans l'automobile, les volumes restent positifs depuis le début de l'année, soutenant l'ensemble du secteur. Les tendances sont également bonnes en termes de croissance organique chez Danone, Accor, Carrefour et Essilor et certains groupes se montrent rassurants en Chine (tels que Schneider ou Rémy Cointreau).

Les valeurs du luxe continuent de souffrir (tendances défavorables chez Richemont et plan de réduction de coûts annoncé chez Burberry) alors que les télécoms sont mieux orientés (belles croissances chez Vodafone et Iliad notamment).

Contre toute attente, nous avons assisté à la victoire des partisans du Brexit le 23 juin dernier, provoquant une forte baisse des marchés européens avant un rebond technique de fin de mois. Ce choc a particulièrement pénalisé les expositions domestiques anglaises (banques, assurances, valeurs foncières, consommation domestique) ainsi que les secteurs les plus cycliques sensibles à un ralentissement de l'économie britannique : automobile, hôtellerie, loisirs.... Les sociétés les plus exposées à la croissance globale apparaissent comme des valeurs refuges, plébiscitées par les marchés.

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - SELECTIVE EUROPE (suite)

Du côté du M&A Vivendi a continué de se déployer et a annoncé une alliance sur les contenus avec Mediaset Premium. Jin Jiang a poursuivi sa montée au capital d'Accor pour détenir désormais 14,98% de l'hôtelier français (et a fait part dans un deuxième temps de sa volonté de monter à hauteur de 29% au capital), qui annonce dans le même temps le renforcement de son pôle haut de gamme avec le rachat de Onefinestay. Sanofi officialise une offre sur la société américaine Medivation pour un montant de 9,3 Md\$, refusée par la cible. Enfin, la bataille boursière sur Darty a finalement été remportée par la Fnac aux termes de plusieurs surenchères. Philips a procédé à la cotation de sa division éclairage (pour 28% de son capital). Technip a racheté son concurrent texan FMC pour former un groupe complémentaire en termes de compétences et de technologies. Bayer a déposé une offre d'achat à 100% sur Monsanto pour près de 62 MdUSD. Renault s'est offert une option pour faire acquérir 34% de Mitsubishi par Nissan et accélérer ainsi son développement en Asie du Sud-Est (résultat des due diligences en octobre prochain). Enfin, Total a acquis Saft au terme d'une OPA amicale. Air France est en négociation exclusive avec HNA dans le but de céder 49,99% et le contrôle opérationnel de sa filiale Servair. Gamesa et Siemens ont annoncé la fusion de leurs activités dans l'éolien afin de créer un leader mondial des turbines éoliennes. Airbus est sorti du capital de Dassault Aviation (à hauteur de 23,6%). Enfin, lors de son assemblée générale Orange a réitéré son intérêt pour Telecom Italia tout en se montrant réservé sur la possibilité d'une consolidation du marché à court terme.

Les indices européens ont progressé au cours du trimestre (30/06/2016-31/09/2016), même si Septembre a été un mois baissier pour les marchés européens, sous l'influence des décisions des banques centrales.

Après le vote surprise du Royaume-Uni sur la sortie de l'Union Européenne, et la correction boursière consécutive, le mois de juillet a vu un rebond inattendu des cours, qui se sont rapprochés des niveaux pré-Brexit. L'environnement macroéconomique américain meilleur qu'attendu, et les perspectives d'acceptation du plan de recapitalisation du système bancaire italien, se sont ajoutés aux bons résultats du second trimestre, pour permettre ce rattrapage des valorisations. La BCE n'a pas prévu de mettre en œuvre nouveaux programmes de rachats d'actifs alors que la FED, bien que laissant ses taux inchangés lors de sa dernière réunion au cours du mois, laisse envisager une potentielle hausse des taux à horizon décembre 2016.

Toutes les entreprises européennes ont publié leurs résultats du 2^e trimestre. Ils sont majoritairement bons. La croissance organique d'ensemble s'établit légèrement au-dessus de 2% pour le trimestre, avec une accélération dans les services informatiques et l'automobile et un ralentissement sur les valeurs de consommation. Les chiffres de Henkel, WPP, Deutsche Telekom, H&M, Thyssen, CRH... sont parmi les plus appréciés. Enfin, le secteur du luxe affiche d'excellentes performances, à l'image de Kering (grâce à Gucci) et LVMH (grâce à la division Vins & Spiritueux) : les deux valeurs affichent près de 15% de hausse sur le mois. En revanche, quelques déceptions sont à noter dans le secteur pétrolier, avec Royal Dutch Shell et Saipem (avertissement sur les profits), et les résultats ternes de Sanofi. A contrario, parmi les résultats significatifs, ceux de Nokia ont été jugés faibles, notamment dans l'activité de réseaux inférieure aux attentes. Vivendi publie aussi des chiffres décevants, notamment chez Canal+, alors que la musique est en ligne.

Du côté des opérations financières, l'activité est restée forte, avec Danone qui acquiert WhitewaveFoods pour \$12.5Mds, l'entrée d'Iliad sur le marché italien à l'occasion du rapprochement Hutchison/Vimpelcom, le relèvement (rejeté) de l'offre de Bayer sur Monsanto, et l'annonce de la scission de Accor HotelInvest d'ici à l'été prochain. Mais la grosse opération du trimestre aura sans conteste été le rachat de ARM Holdings par le japonais Softbank, pour un montant de £24.3Mds. L'arrivée d'un nouveau management chez Cobham est apprécié pour la mise en place des changements structurels au sein du groupe. Dans les gaz industriels, la confirmation officielle des discussions entre l'américain Praxair et l'allemand Linde pour une fusion entre égaux est également appréciée. Enfin, Svenska Cellulosa annonce son intention de séparer en deux ses activités d'hygiène et ses activités forestières, spin-off qui devra être validé par l'AG de 2017, ce qui profite largement au titre.

Enfin septembre voit l'heureux dénouement pour Bayer dont Monsanto accepte finalement l'offre de rachat (66 Md\$) après des semaines de discussions. Dans la chimie de spécialités, Lanxess acquiert son concurrent américain Chemtura pour 2,1 Md\$. En revanche Praxair et Linde ont annoncé la fin de leur discussion amicale en vue d'une fusion.

Les marchés européens poursuivent leur mouvement de baisse au début du troisième trimestre (30/09/2016-31/12/2016) sur tout le mois d'octobre (en dépit de nouvelles économiques rassurantes (amélioration de l'activité du secteur privé en zone euro et publication d'un indice PMI composite (des services et de l'industrie) qui ressort supérieur aux attentes pour le mois d'octobre. Le marché anglais commence à souffrir de la dépréciation de la livre face à l'euro et les craintes sur les conséquences du Brexit, sans effet jusqu'à présent, commencent à se faire sentir sur l'économie britannique (inflation importée, baisse de la consommation...)

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - SELECTIVE EUROPE (suite)

Octobre voit le démarrage de la saison de publications du 3^e trimestre et la rotation sectorielle continue de profiter aux valeurs financières et aux produits de base. Les publications restent contrastées mais ressortent globalement en ligne avec les attentes. Les très bons chiffres se trouvent dans le luxe, LVMH et Gucci surprennent à la hausse, de même que dans les histoires de croissance structurelle. Toute inflexion de croissance organique est sanctionnée par le marché, ce que l'on retrouve notamment dans une certaine faiblesse de la consommation défensive (Nestlé, Reckitt, Danone, Essilor...). Les valeurs bancaires profitent de l'amélioration de la conjoncture européenne, le secteur affiche la meilleure performance au cours du mois.

Les marchés européens rebondissent en novembre après l'élection du président américain Donald Trump. Le marché s'est focalisé sur les perspectives de reflation budgétaire et les intentions de son programme de campagne électorale. Les secteurs les plus exposés à ce dernier affichent les plus fortes hausses du mois, parmi lesquelles les valeurs minières et les produits de bases, les financières qui bénéficient d'un environnement plus positif ; de même que les valeurs pharmaceutiques, les valeurs de construction et la défense. A l'inverse, les valeurs liées à une potentielle hausse de taux, notamment les valeurs de rendement (télécoms, services publics...) souffrent. Enfin tout le segment automobile lié à une exposition au Mexique contre-performe. La rotation sectorielle en faveur des valeurs les plus « values » entamée depuis la fin de l'été se poursuit donc.

Pas de rallye de fin d'année mais une hausse continue des marchés européens tout au long du mois de décembre sur fond de politique monétaire toujours très accommodante, le marché saluant la décision de la BCE de prolonger son programme de rachat d'actifs et la hausse des taux décidée par la FED. Les valeurs cycliques, les bancaires, les matériaux et l'énergie affichent les plus fortes hausses du mois dans un contexte de rebond des prix du pétrole suite à l'accord de baisse de production entre les pays producteurs de pétrole.

Ce sont les opérations de M&A qui ont fait l'actualité du mois. Amundi a remporté l'appel d'offres sur Pioneer, la filiale de gestion d'Unicredit, pour 3,5mds€ et NN Group rachète Delta Lloyd pour 2,5mds€. Vivendi a continué à acheter des actions Telecom Italia et en détient désormais 24%. De même le groupe s'est emparé de 28.8% des actions de Mediaset. Dans le même secteur Fox a déposé une offre sur Sky avec une prime de 36% sur le dernier cours coté. Enfin les discussions restent vives autour d'Actelion qui est en « négociations exclusives » avec Johnson&Johnson pour une « transaction stratégique ».

Globalement, après une année 2015 record, l'année 2016 affiche le deuxième plus beau palmarès en matière d'opérations financières depuis la crise de 2007 avec un dernier trimestre particulièrement actif et la réalisation d'importantes opérations en taille (Bayer/Monsanto, BAT/Reynolds...).

Le M&A s'intensifie aux Etats-Unis, il reste bien orienté en Europe. LVMH acquiert Rinowa, une entreprise allemande de bagage de luxe. NN Group lance une OPA sur Delta Lloyd. Total vend sa filiale de chimie Atotech pour 3.2 Md\$ au fonds Carlyle. Amundi a remporté l'appel d'offres sur Pioneer, la filiale de gestion d'Unicredit, pour 3,5mds€ et NN Group rachète Delta Lloyd pour 2,5mds€. Vivendi a continué à acheter des actions Telecom Italia et en détient désormais 24%. De même le groupe s'est emparé de 28.8% des actions de Mediaset. Dans le même secteur, Fox a déposé une offre sur Sky avec une prime de 36% sur le dernier cours coté. Enfin les discussions restent vives autour d'Actelion qui est en « négociations exclusives » avec Johnson&Johnson pour une « transaction stratégique ».

Le dernier trimestre (31/12/2016-31/03/2017) est bien orienté. La publication de bons PMI composites dans la zone européenne favorise la perception d'une économie toujours en reprise. Les secteurs les plus cycliques et les plus décotés sont les mieux orientés, encouragés par les chiffres d'inflation dont le rythme s'accélère en Europe. Dans un contexte de données économiques positives l'éventualité d'un « hard » brexit et de potentielles élections anticipées en Italie ont pesé sur la tendance en début de période. Les marchés européens clôturent le trimestre dans un climat de confiance, temporairement rassurés sur le risque politique en Europe, sur le maintien de la politique monétaire de Mario Draghi et confiants dans le dynamisme récent de l'économie américaine. Les chiffres économiques publiés dans la zone euro sont restés bien orientés sur tout le trimestre avec une accélération de la croissance de l'indice PMI composite de la zone euro à son plus haut depuis 71 mois et de bons chiffres de l'IFO allemand.

Le trimestre est marqué par les nombreuses publications de résultats annuels, dans un marché orienté à la hausse. La plupart des grandes valeurs européennes ont publié au-dessus des attentes au niveau des chiffres d'affaires, ce qui confirme l'accélération de croissance top-line dans de nombreux secteurs, et au niveau des résultats. La technologie se porte bien, à la suite des publications américaines avec de très bons chiffres pour Nokia, St Microelectronics et Dassault Systèmes... Les télécoms se redressent, profitant de rumeurs de M&A (entre Sprint et Tmobile US) et d'une activité plus robuste. Dans le luxe, les chiffres de dépenses des touristes, en hausse, les bonnes publications (Ferragamo, Moncler) les chiffres de Richemont (démontrant une inflexion de croissance en Chine) et ceux de LVMH et de Burberry, largement supérieurs aux attentes et les

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - SELECTIVE EUROPE (suite)

mouvements actionnariaux continuent de favoriser le secteur. Les valeurs financières sont impactées par les variations de taux européens alors que les publications sont bonnes pour la plupart des banques (Crédit Suisse, ABN Amro, ING Crédit Agricole...). Les révisions du consensus restent positives en particulier du côté des valeurs cycliques (Lafarge, Valéo, GKN, Meggitt...).

Le marché reste bien orienté par le retour sur le devant de la scène de l'activité de M&A. Du côté des fusions-acquisitions, le mois de janvier totalise 224Md\$ d'opérations, un montant non vu depuis 2000. Pour la première fois depuis 2008, l'Europe dépasse l'Amérique du Nord en tant que région « cible » d'opérations de M&A. En France, deux opérations transformantes ont eu lieu, créant des leaders avec des positions incontestées sur leurs marchés respectifs : Essilor et Luxottica fusionnent pour créer le leader mondial de l'optique et Safran s'empare de Zodiac par le biais d'une OPA amicale. L'américain Johnson & Johnson acquiert le laboratoire suisse Actelion pour un prix généreux de plus de 30Md\$, mettant fin à de multiples rebondissements. En Italie, Intesa a confirmé étudier la possibilité d'un rapprochement avec Generali aux côtés d'Allianz. Peugeot a racheté Opel à General Motors et Standard Life fusionne avec Aberdeen. Akzo Nobel a refusé deux offres de rachat de la part de PPG et s'est simultanément engagé dans une procédure de cession de son activité de chimie de spécialités. De même Unilever se prépare à céder pour 6Md£ de marques alimentaires ainsi qu'annoncé au cours des dernières semaines. Danone, de son côté, s'est engagé à céder sa filiale américaine Stonyfield afin de finaliser l'acquisition de Whitewave aux Etats-Unis.

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EUROPE SYNERGY

Les marchés européens évoluent en dents de scie au cours du premier trimestre (31/03/2016-30/06/2016) pour terminer en baisse sur 3 mois. Les périodes de hausse ont eu pour principal moteur le rebond du prix du baril de pétrole et les chiffres rassurants en provenance de la Chine (et avec eux l'éloignement de la perspective d'un ralentissement trop prononcé de la croissance mondiale). Dans ce contexte, ce sont les valeurs liées aux prix de l'énergie, les valeurs pétrolières et les matières premières qui ont le plus progressé. Les valeurs de santé et de consommations de base sont aussi bien orientées.

En outre, le début de la publication des résultats trimestriels est de bon augure pour la majorité des chiffres annoncés (supérieurs aux attentes pour 60% des résultats à ce stade) et semble surtout marquer l'arrêt de la dégradation des perspectives bénéficiaires (alors qu'elles ne cessaient de baisser depuis le début de l'année). Dans l'automobile, les volumes restent positifs depuis le début de l'année, soutenant l'ensemble du secteur. Les tendances sont également bonnes en termes de croissance organique chez Danone, Accor, Carrefour et Essilor et certains groupes se montrent rassurants en Chine (tels que Schneider ou Rémy Cointreau).

Les valeurs du luxe continuent de souffrir (tendances défavorables chez Richemont et plan de réduction de coûts annoncé chez Burberry) alors que les télécoms sont mieux orientés (belles croissances chez Vodafone et Iliad notamment).

Contre toute attente, nous avons assisté à la victoire des partisans du Brexit le 23 juin dernier, provoquant une forte baisse des marchés européens avant un rebond technique de fin de mois. Ce choc a particulièrement pénalisé les expositions domestiques anglaises (banques, assurances, valeurs foncières, consommation domestique) ainsi que les secteurs les plus cycliques sensibles à un ralentissement de l'économie britannique : automobile, hôtellerie, loisirs..... Les sociétés les plus exposées à la croissance globale apparaissent comme des valeurs refuges, plébiscitées par les marchés.

Du côté du M&A Vivendi a continué de se déployer et a annoncé une alliance sur les contenus avec Mediaset Premium. Jin Jiang a poursuivi sa montée au capital d'Accor pour détenir désormais 14,98% de l'hôtelier français (et a fait part dans un deuxième temps de sa volonté de monter à hauteur de 29% au capital), qui annonce dans le même temps le renforcement de son pôle haut de gamme avec le rachat de Onefinestay. Sanofi officialise une offre sur la société américaine Medivation pour un montant de 9,3 Md\$, refusée par la cible. Enfin, la bataille boursière sur Darty a finalement été remportée par la Fnac aux termes de plusieurs surenchères. Philips a procédé à la cotation de sa division éclairage (pour 28% de son capital). Technip a racheté son concurrent texan FMC pour former un groupe complémentaire en termes de compétences et de technologies. Bayer a déposé une offre d'achat à 100% sur Monsanto pour près de 62 MdUSD. Renault s'est offert une option pour faire acquérir 34% de Mitsubishi par Nissan et accélérer ainsi son développement en Asie du Sud-Est (résultat des due diligences en octobre prochain).

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EUROPE SYNERGY (suite)

Enfin, Total a acquis Saft au terme d'une OPA amicale. Air France est en négociation exclusive avec HNA dans le but de céder 49,99% et le contrôle opérationnel de sa filiale Servair. Gamesa et Siemens ont annoncé la fusion de leurs activités dans l'éolien afin de créer un leader mondial des turbines éoliennes. Airbus est sorti du capital de Dassault Aviation (à hauteur de 23,6%). Enfin, lors de son assemblée générale Orange a réitéré son intérêt pour Telecom Italia tout en se montrant réservé sur la possibilité d'une consolidation du marché à court terme.

Les indices européens ont progressé au cours du trimestre (30/06/2016-31/09/2016), même si Septembre a été un mois baissier pour les marchés européens, sous l'influence des décisions des banques centrales.

Après le vote surprise du Royaume-Uni sur la sortie de l'Union Européenne, et la correction boursière consécutive, le mois de juillet a vu un rebond inattendu des cours, qui se sont rapprochés des niveaux pré-Brexit. L'environnement macroéconomique américain meilleur qu'attendu, et les perspectives d'acceptation du plan de recapitalisation du système bancaire italien, se sont ajoutés aux bons résultats du second trimestre, pour permettre ce rattrapage des valorisations. La BCE n'a pas prévu de mettre en œuvre nouveaux programmes de rachats d'actifs alors que la FED, bien que laissant ses taux inchangés lors de sa dernière réunion au cours du mois, laisse envisager une potentielle hausse des taux à horizon décembre 2016.

Toutes les entreprises européennes ont publié leurs résultats du 2^e trimestre. Ils sont majoritairement bons. La croissance organique d'ensemble s'établit légèrement au-dessus de 2% pour le trimestre, avec une accélération dans les services informatiques et l'automobile et un ralentissement sur les valeurs de consommation. Les chiffres de Henkel, WPP, Deutsche Telekom, H&M, Thyssen, CRH... sont parmi les plus appréciés. Enfin, le secteur du luxe affiche d'excellentes performances, à l'image de Kering (grâce à Gucci) et LVMH (grâce à la division Vins & Spiritueux) : les deux valeurs affichent près de 15% de hausse sur le mois. En revanche, quelques déceptions sont à noter dans le secteur pétrolier, avec Royal Dutch Shell et Saipem (avertissement sur les profits), et les résultats ternes de Sanofi. A contrario, parmi les résultats significatifs, ceux de Nokia ont été jugés faibles, notamment dans l'activité de réseaux inférieure aux attentes. Vivendi publie aussi des chiffres décevants, notamment chez Canal+, alors que la musique est en ligne.

Du côté des opérations financières, l'activité est restée forte, avec Danone qui acquiert WhitewaveFoods pour \$12.5Mds, l'entrée d'Iliad sur le marché italien à l'occasion du rapprochement Hutchison/Vimpelcom, le relèvement (rejeté) de l'offre de Bayer sur Monsanto, et l'annonce de la scission de Accor HotelInvest d'ici à l'été prochain. Mais la grosse opération du trimestre aura sans conteste été le rachat de ARM Holdings par le japonais Softbank, pour un montant de £24.3Mds. L'arrivée d'un nouveau management chez Cobham est apprécié pour la mise en place des changements structurels au sein du groupe. Dans les gaz industriels, la confirmation officielle des discussions entre l'américain Praxair et l'allemand Linde pour une fusion entre égaux est également appréciée. Enfin, Svenska Cellulosa annonce son intention de séparer en deux ses activités d'hygiène et ses activités forestières, spin-off qui devra être validé par l'AG de 2017, ce qui profite largement au titre.

Enfin septembre voit l'heureux dénouement pour Bayer dont Monsanto accepte finalement l'offre de rachat (66 Md\$) après des semaines de discussions. Dans la chimie de spécialités, Lanxess acquiert son concurrent américain Chemtura pour 2,1 Md\$. En revanche Praxair et Linde ont annoncé la fin de leur discussion amicale en vue d'une fusion.

Les marchés européens poursuivent leur mouvement de baisse au début du troisième trimestre (30/09/2016-31/12/2016) sur tout le mois d'octobre (en dépit de nouvelles économiques rassurantes (amélioration de l'activité du secteur privé en zone euro et publication d'un indice PMI composite (des services et de l'industrie) qui ressort supérieur aux attentes pour le mois d'octobre. Le marché anglais commence à souffrir de la dépréciation de la livre face à l'euro et les craintes sur les conséquences du Brexit, sans effet jusqu'à présent, commencent à se faire sentir sur l'économie britannique (inflation importée, baisse de la consommation...)

Octobre voit le démarrage de la saison de publications du 3^e trimestre et la rotation sectorielle continue de profiter aux valeurs financières et aux produits de base. Les publications restent contrastées mais ressortent globalement en ligne avec les attentes. Les très bons chiffres se trouvent dans le luxe, LVMH et Gucci surprennent à la hausse, de même que dans les histoires de croissance structurelle. Toute inflexion de croissance organique est sanctionnée par le marché, ce que l'on retrouve notamment dans une certaine faiblesse de la consommation défensive (Nestlé, Reckitt, Danone, Essilor...). Les valeurs bancaires profitent de l'amélioration de la conjoncture européenne, le secteur affiche la meilleure performance au cours du mois.

Les marchés européens rebondissent en novembre après l'élection du président américain Donald Trump. Le marché s'est focalisé sur les perspectives de reflation budgétaire et les intentions de son programme de campagne électorale. Les secteurs les plus exposés à ce dernier affichent les plus fortes hausses du mois, parmi lesquelles les valeurs minières et les produits de bases, les financières qui bénéficient d'un environnement plus positif ; de même que les valeurs pharmaceutiques, les valeurs de construction et la défense. A l'inverse, les valeurs liées à une potentielle hausse de taux, notamment les valeurs de

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EUROPE SYNERGY (suite)

rendement (télécoms, services publics...) souffrent. Enfin tout le segment automobile lié à une exposition au Mexique contre-performe. La rotation sectorielle en faveur des valeurs les plus « values » entamée depuis la fin de l'été se poursuit donc.

Pas de rallye de fin d'année mais une hausse continue des marchés européens tout au long du mois de décembre sur fond de politique monétaire toujours très accommodante, le marché saluant la décision de la BCE de prolonger son programme de rachat d'actifs et la hausse des taux décidée par la FED. Les valeurs cycliques, les bancaires, les matériaux et l'énergie affichent les plus fortes hausses du mois dans un contexte de rebond des prix du pétrole suite à l'accord de baisse de production entre les pays producteurs de pétrole.

Ce sont les opérations de M&A qui ont fait l'actualité du mois. Amundi a remporté l'appel d'offres sur Pioneer, la filiale de gestion d'Unicredit, pour 3,5mds€ et NN Group rachète Delta Lloyd pour 2,5mds€. Vivendi a continué à acheter des actions Telecom Italia et en détient désormais 24%. De même le groupe s'est emparé de 28.8% des actions de Mediaset. Dans le même secteur Fox a déposé une offre sur Sky avec une prime de 36% sur le dernier cours coté. Enfin les discussions restent vives autour d'Actelion qui est en « négociations exclusives » avec Johnson&Johnson pour une « transaction stratégique ».

Globalement, après une année 2015 record, l'année 2016 affiche le deuxième plus beau palmarès en matière d'opérations financières depuis la crise de 2007 avec un dernier trimestre particulièrement actif et la réalisation d'importantes opérations en taille (Bayer/Monsanto, BAT/Reynolds...).

Le M&A s'intensifie aux Etats-Unis, il reste bien orienté en Europe. LVMH acquiert Rinowa, une entreprise allemande de bagage de luxe. NN Group lance une OPA sur Delta Lloyd. Total vend sa filiale de chimie Atotech pour 3.2 Md\$ au fonds Carlyle. Amundi a remporté l'appel d'offres sur Pioneer, la filiale de gestion d'Unicredit, pour 3,5mds€ et NN Group rachète Delta Lloyd pour 2,5mds€. Vivendi a continué à acheter des actions Telecom Italia et en détient désormais 24%. De même le groupe s'est emparé de 28.8% des actions de Mediaset. Dans le même secteur, Fox a déposé une offre sur Sky avec une prime de 36% sur le dernier cours coté. Enfin les discussions restent vives autour d'Actelion qui est en « négociations exclusives » avec Johnson&Johnson pour une « transaction stratégique ».

Le dernier trimestre (31/12/2016-31/03/2017) est bien orienté. La publication de bons PMI composites dans la zone européenne favorise la perception d'une économie toujours en reprise. Les secteurs les plus cycliques et les plus décotés sont les mieux orientés, encouragés par les chiffres d'inflation dont le rythme s'accélère en Europe. Dans un contexte de données économiques positives l'éventualité d'un « hard » brexit et de potentielles élections anticipées en Italie ont pesé sur la tendance en début de période. Les marchés européens clôturent le trimestre dans un climat de confiance, temporairement rassurés sur le risque politique en Europe, sur le maintien de la politique monétaire de Mario Draghi et confiants dans le dynamisme récent de l'économie américaine. Les chiffres économiques publiés dans la zone euro sont restés bien orientés sur tout le trimestre avec une accélération de la croissance de l'indice PMI composite de la zone euro à son plus haut depuis 71 mois et de bons chiffres de l'IFO allemand.

Le trimestre est marqué par les nombreuses publications de résultats annuels, dans un marché orienté à la hausse. La plupart des grandes valeurs européennes ont publié au-dessus des attentes au niveau des chiffres d'affaires, ce qui confirme l'accélération de croissance top-line dans de nombreux secteurs, et au niveau des résultats. La technologie se porte bien, à la suite des publications américaines avec de très bons chiffres pour Nokia, St Microelectronics et Dassault Systèmes... Les télécoms se redressent, profitant de rumeurs de M&A (entre Sprint et Tmobile US) et d'une activité plus robuste. Dans le luxe, les chiffres de dépenses des touristes, en hausse, les bonnes publications (Ferragamo, Moncler) les chiffres de Richemont (démontrant une inflexion de croissance en Chine) et ceux de LVMH et de Burberry, largement supérieurs aux attentes et les mouvements actionnariaux continuent de favoriser le secteur. Les valeurs financières sont impactées par les variations de taux européens alors que les publications sont bonnes pour la plupart des banques (Crédit Suisse, ABN Amro, ING Crédit Agricole...). Les révisions du consensus restent positives en particulier du côté des valeurs cycliques (Lafarge, Valéo, GKN, Meggitt...).

Le marché reste bien orienté par le retour sur le devant de la scène de l'activité de M&A. Du côté des fusions-acquisitions, le mois de janvier totalise 224Md\$ d'opérations, un montant non vu depuis 2000. Pour la première fois depuis 2008, l'Europe dépasse l'Amérique du Nord en tant que région « cible » d'opérations de M&A. En France, deux opérations transformantes ont eu lieu, créant des leaders avec des positions incontestées sur leurs marchés respectifs : Essilor et Luxottica fusionnent pour créer le leader mondial de l'optique et Safran s'empare de Zodiac par le biais d'une OPA amicale. L'américain Johnson & Johnson acquiert le laboratoire suisse Actelion pour un prix généreux de plus de 30Md\$, mettant fin à de multiples rebondissements. En Italie, Intesa a confirmé étudier la possibilité d'un rapprochement avec Generali aux côtés d'Allianz.

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EUROPE SYNERGY (suite)

Peugeot a racheté Opel à General Motors et Standard Life fusionne avec Aberdeen. Akzo Nobel a refusé deux offres de rachat de la part de PPG et s'est simultanément engagé dans une procédure de cession de son activité de chimie de spécialités. De même Unilever se prépare à céder pour 6Md£ de marques alimentaires ainsi qu'annoncé au cours des dernières semaines. Danone, de son côté, s'est engagé à céder sa filiale américaine Stonyfield afin de finaliser l'acquisition de Whitewave aux Etats-Unis.

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EUROPE VALUE & YIELD

Les marchés européens évoluent en dents de scie au cours du premier trimestre (31/03/2016-30/06/2016) pour terminer en baisse sur 3 mois. Les périodes de hausse ont eu pour principal moteur le rebond du prix du baril de pétrole et les chiffres rassurants en provenance de la Chine (et avec eux l'éloignement de la perspective d'un ralentissement trop prononcé de la croissance mondiale). Dans ce contexte, ce sont les valeurs liées aux prix de l'énergie, les valeurs pétrolières et les matières premières qui ont le plus progressé. Les valeurs de santé et de consommations de base sont aussi bien orientées.

En outre, le début de la publication des résultats trimestriels est de bon augure pour la majorité des chiffres annoncés (supérieurs aux attentes pour 60% des résultats à ce stade) et semble surtout marquer l'arrêt de la dégradation des perspectives bénéficiaires (alors qu'elles ne cessaient de baisser depuis le début de l'année). Dans l'automobile, les volumes restent positifs depuis le début de l'année, soutenant l'ensemble du secteur. Les tendances sont également bonnes en termes de croissance organique chez Danone, Accor, Carrefour et Essilor et certains groupes se montrent rassurants en Chine (tels que Schneider ou Rémy Cointreau).

Les valeurs du luxe continuent de souffrir (tendances défavorables chez Richemont et plan de réduction de coûts annoncé chez Burberry) alors que les télécoms sont mieux orientés (belles croissances chez Vodafone et Iliad notamment).

Contre toute attente, nous avons assisté à la victoire des partisans du Brexit le 23 juin dernier, provoquant une forte baisse des marchés européens avant un rebond technique de fin de mois. Ce choc a particulièrement pénalisé les expositions domestiques anglaises (banques, assurances, valeurs foncières, consommation domestique) ainsi que les secteurs les plus cycliques sensibles à un ralentissement de l'économie britannique : automobile, hôtellerie, loisirs..... Les sociétés les plus exposées à la croissance globale apparaissent comme des valeurs refuges, plébiscitées par les marchés.

Du côté du M&A Vivendi a continué de se déployer et a annoncé une alliance sur les contenus avec Mediaset Premium. Jin Jiang a poursuivi sa montée au capital d'Accor pour détenir désormais 14,98% de l'hôtelier français (et a fait part dans un deuxième temps de sa volonté de monter à hauteur de 29% au capital), qui annonce dans le même temps le renforcement de son pôle haut de gamme avec le rachat de Onefinestay. Sanofi officialise une offre sur la société américaine Medivation pour un montant de 9,3 Md\$, refusée par la cible. Enfin, la bataille boursière sur Darty a finalement été remportée par la Fnac aux termes de plusieurs surenchères. Philips a procédé à la cotation de sa division éclairage (pour 28% de son capital). Technip a racheté son concurrent texan FMC pour former un groupe complémentaire en termes de compétences et de technologies. Bayer a déposé une offre d'achat à 100% sur Monsanto pour près de 62 MdUSD. Renault s'est offert une option pour faire acquérir 34% de Mitsubishi par Nissan et accélérer ainsi son développement en Asie du Sud-Est (résultat des due diligences en octobre prochain). Enfin, Total a acquis Saft au terme d'une OPA amicale. Air France est en négociation exclusive avec HNA dans le but de céder 49,99% et le contrôle opérationnel de sa filiale Servair. Gamesa et Siemens ont annoncé la fusion de leurs activités dans l'éolien afin de créer un leader mondial des turbines éoliennes. Airbus est sorti du capital de Dassault Aviation (à hauteur de 23,6%). Enfin, lors de son assemblée générale Orange a réitéré son intérêt pour Telecom Italia tout en se montrant réservé sur la possibilité d'une consolidation du marché à court terme.

Les indices européens ont progressé au cours du trimestre (30/06/2016-31/09/2016), même si Septembre a été un mois baissier pour les marchés européens, sous l'influence des décisions des banques centrales.

Après le vote surprise du Royaume-Uni sur la sortie de l'Union Européenne, et la correction boursière consécutive, le mois de juillet a vu un rebond inattendu des cours, qui se sont rapprochés des niveaux pré-Brexit. L'environnement macroéconomique américain meilleur qu'attendu, et les perspectives d'acceptation du plan de recapitalisation du système bancaire italien, se sont ajoutés aux bons résultats du second trimestre, pour permettre ce rattrapage des valorisations. La BCE n'a pas prévu de mettre en œuvre nouveaux programmes de rachats d'actifs alors que la FED, bien que laissant ses taux inchangés lors de sa dernière réunion au cours du mois, laisse envisager une potentielle hausse des taux à horizon décembre 2016.

Toutes les entreprises européennes ont publié leurs résultats du 2^e trimestre. Ils sont majoritairement bons. La croissance organique d'ensemble s'établit légèrement au-dessus de 2% pour le trimestre, avec une accélération dans les services informatiques et l'automobile et un ralentissement sur les valeurs de consommation. Les chiffres de Henkel, WPP, Deutsche

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EUROPE VALUE & YIELD (suite)

Telekom, H&M, Thyssen, CRH... sont parmi les plus appréciés. Enfin, le secteur du luxe affiche d'excellentes performances, à l'image de Kering (grâce à Gucci) et LVMH (grâce à la division Vins & Spiritueux) : les deux valeurs affichent près de 15% de hausse sur le mois. En revanche, quelques déceptions sont à noter dans le secteur pétrolier, avec Royal Dutch Shell et Saipem (avertissement sur les profits), et les résultats ternes de Sanofi. A contrario, parmi les résultats significatifs, ceux de Nokia ont été jugés faibles, notamment dans l'activité de réseaux inférieure aux attentes. Vivendi publie aussi des chiffres décevants, notamment chez Canal+, alors que la musique est en ligne.

Du côté des opérations financières, l'activité est restée forte, avec Danone qui acquiert WhitewaveFoods pour \$12.5Mds, l'entrée d'Iliad sur le marché italien à l'occasion du rapprochement Hutchison/Vimpelcom, le relèvement (rejeté) de l'offre de Bayer sur Monsanto, et l'annonce de la scission de Accor HotelInvest d'ici à l'été prochain. Mais la grosse opération du trimestre aura sans conteste été le rachat de ARM Holdings par le japonais Softbank, pour un montant de £24.3Mds. L'arrivée d'un nouveau management chez Cobham est apprécié pour la mise en place des changements structurels au sein du groupe. Dans les gaz industriels, la confirmation officielle des discussions entre l'américain Praxair et l'allemand Linde pour une fusion entre égaux est également appréciée. Enfin, Svenska Cellulosa annonce son intention de séparer en deux ses activités d'hygiène et ses activités forestières, spin-off qui devra être validé par l'AG de 2017, ce qui profite largement au titre.

Enfin septembre voit l'heureux dénouement pour Bayer dont Monsanto accepte finalement l'offre de rachat (66 Md\$) après des semaines de discussions. Dans la chimie de spécialités, Lanxess acquiert son concurrent américain Chemtura pour 2,1 Md\$. En revanche Praxair et Linde ont annoncé la fin de leur discussion amicale en vue d'une fusion.

Les marchés européens poursuivent leur mouvement de baisse au début du troisième trimestre (30/09/2016-31/12/2016) sur tout le mois d'octobre (en dépit de nouvelles économiques rassurantes (amélioration de l'activité du secteur privé en zone euro et publication d'un indice PMI composite (des services et de l'industrie) qui ressort supérieur aux attentes pour le mois d'octobre. Le marché anglais commence à souffrir de la dépréciation de la livre face à l'euro et les craintes sur les conséquences du Brexit, sans effet jusqu'à présent, commencent à se faire sentir sur l'économie britannique (inflation importée, baisse de la consommation...)

Octobre voit le démarrage de la saison de publications du 3^e trimestre et la rotation sectorielle continue de profiter aux valeurs financières et aux produits de base. Les publications restent contrastées mais ressortent globalement en ligne avec les attentes. Les très bons chiffres se trouvent dans le luxe, LVMH et Gucci surprennent à la hausse, de même que dans les histoires de croissance structurelle. Toute inflexion de croissance organique est sanctionnée par le marché, ce que l'on retrouve notamment dans une certaine faiblesse de la consommation défensive (Nestlé, Reckitt, Danone, Essilor...). Les valeurs bancaires profitent de l'amélioration de la conjoncture européenne, le secteur affiche la meilleure performance au cours du mois.

Les marchés européens rebondissent en novembre après l'élection du président américain Donald Trump. Le marché s'est focalisé sur les perspectives de reflation budgétaire et les intentions de son programme de campagne électorale. Les secteurs les plus exposés à ce dernier affichent les plus fortes hausses du mois, parmi lesquelles les valeurs minières et les produits de bases, les financières qui bénéficient d'un environnement plus positif ; de même que les valeurs pharmaceutiques, les valeurs de construction et la défense. A l'inverse, les valeurs liées à une potentielle hausse de taux, notamment les valeurs de rendement (télécoms, services publics...) souffrent. Enfin tout le segment automobile lié à une exposition au Mexique contre-performe. La rotation sectorielle en faveur des valeurs les plus « values » entamée depuis la fin de l'été se poursuit donc.

Pas de rallye de fin d'année mais une hausse continue des marchés européens tout au long du mois de décembre sur fond de politique monétaire toujours très accommodante, le marché saluant la décision de la BCE de prolonger son programme de rachat d'actifs et la hausse des taux décidée par la FED. Les valeurs cycliques, les bancaires, les matériaux et l'énergie affichent les plus fortes hausses du mois dans un contexte de rebond des prix du pétrole suite à l'accord de baisse de production entre les pays producteurs de pétrole.

Ce sont les opérations de M&A qui ont fait l'actualité du mois. Amundi a remporté l'appel d'offres sur Pioneer, la filiale de gestion d'Unicredit, pour 3,5mds€ et NN Group rachète Delta Lloyd pour 2,5mds€. Vivendi a continué à acheter des actions Telecom Italia et en détient désormais 24%. De même le groupe s'est emparé de 28.8% des actions de Mediaset. Dans le même secteur Fox a déposé une offre sur Sky avec une prime de 36% sur le dernier cours coté. Enfin les discussions restent vives autour d'Actelion qui est en « négociations exclusives » avec Johnson&Johnson pour une « transaction stratégique ».

Globalement, après une année 2015 record, l'année 2016 affiche le deuxième plus beau palmarès en matière d'opérations financières depuis la crise de 2007 avec un dernier trimestre particulièrement actif et la réalisation d'importantes opérations en taille (Bayer/Monsanto, BAT/Reynolds...).

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EUROPE VALUE & YIELD (suite)

Le M&A s'intensifie aux Etats-Unis, il reste bien orienté en Europe. LVMH acquiert Rinowa, une entreprise allemande de bagage de luxe. NN Group lance une OPA sur Delta Lloyd. Total vend sa filiale de chimie Atotech pour 3.2 Md\$ au fonds Carlyle. Amundi a remporté l'appel d'offres sur Pioneer, la filiale de gestion d'Unicredit, pour 3,5mds€ et NN Group rachète Delta Lloyd pour 2,5mds€. Vivendi a continué à acheter des actions Telecom Italia et en détient désormais 24%. De même le groupe s'est emparé de 28.8% des actions de Mediaset. Dans le même secteur, Fox a déposé une offre sur Sky avec une prime de 36% sur le dernier cours coté. Enfin les discussions restent vives autour d'Actelion qui est en « négociations exclusives » avec Johnson&Johnson pour une « transaction stratégique ».

Le dernier trimestre (31/12/2016-31/03/2017) est bien orienté. La publication de bons PMI composites dans la zone européenne favorise la perception d'une économie toujours en reprise. Les secteurs les plus cycliques et les plus décotés sont les mieux orientés, encouragés par les chiffres d'inflation dont le rythme s'accélère en Europe. Dans un contexte de données économiques positives l'éventualité d'un « hard » brexit et de potentielles élections anticipées en Italie ont pesé sur la tendance en début de période. Les marchés européens clôturent le trimestre dans un climat de confiance, temporairement rassurés sur le risque politique en Europe, sur le maintien de la politique monétaire de Mario Draghi et confiants dans le dynamisme récent de l'économie américaine. Les chiffres économiques publiés dans la zone euro sont restés bien orientés sur tout le trimestre avec une accélération de la croissance de l'indice PMI composite de la zone euro à son plus haut depuis 71 mois et de bons chiffres de l'IFO allemand.

Le trimestre est marqué par les nombreuses publications de résultats annuels, dans un marché orienté à la hausse. La plupart des grandes valeurs européennes ont publié au-dessus des attentes au niveau des chiffres d'affaires, ce qui confirme l'accélération de croissance top-line dans de nombreux secteurs, et au niveau des résultats. La technologie se porte bien, à la suite des publications américaines avec de très bons chiffres pour Nokia, St Microelectronics et Dassault Systèmes... Les télécoms se redressent, profitant de rumeurs de M&A (entre Sprint et Tmobile US) et d'une activité plus robuste. Dans le luxe, les chiffres de dépenses des touristes, en hausse, les bonnes publications (Ferragamo, Moncler) les chiffres de Richemont (démontrant une inflexion de croissance en Chine) et ceux de LVMH et de Burberry, largement supérieurs aux attentes et les mouvements actionnariaux continuent de favoriser le secteur. Les valeurs financières sont impactées par les variations de taux européens alors que les publications sont bonnes pour la plupart des banques (Crédit Suisse, ABN Amro, ING Crédit Agricole...). Les révisions du consensus restent positives en particulier du côté des valeurs cycliques (Lafarge, Valéo, GKN, Meggitt...).

Le marché reste bien orienté par le retour sur le devant de la scène de l'activité de M&A. Du côté des fusions-acquisitions, le mois de janvier totalise 224Md\$ d'opérations, un montant non vu depuis 2000. Pour la première fois depuis 2008, l'Europe dépasse l'Amérique du Nord en tant que région « cible » d'opérations de M&A. En France, deux opérations transformantes ont eu lieu, créant des leaders avec des positions incontestées sur leurs marchés respectifs : Essilor et Luxottica fusionnent pour créer le leader mondial de l'optique et Safran s'empare de Zodiac par le biais d'une OPA amicale. L'américain Johnson & Johnson acquiert le laboratoire suisse Actelion pour un prix généreux de plus de 30Md\$, mettant fin à de multiples rebondissements. En Italie, Intesa a confirmé étudier la possibilité d'un rapprochement avec Generali aux côtés d'Allianz. Peugeot a racheté Opel à General Motors et Standard Life fusionne avec Aberdeen. Akzo Nobel a refusé deux offres de rachat de la part de PPG et s'est simultanément engagé dans une procédure de cession de son activité de chimie de spécialités. De même Unilever se prépare à céder pour 6Md£ de marques alimentaires ainsi qu'annoncé au cours des dernières semaines. Danone, de son côté, s'est engagé à céder sa filiale américaine Stonyfield afin de finaliser l'acquisition de Whitewave aux Etats-Unis.

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL EMERGING

Au cours de la période comprise entre le 1^{er} avril 2016 et le 31 mars 2017, le fonds Edmond de Rothschild Global Emerging Markets (« GEM ») a affiché un rendement de 21,9 %, contre le rendement de 25,9 % de sa référence MSCI EM. La sous-performance du fonds GEM s'explique principalement par la surpondération du fonds en Inde, au Mexique et au Brésil, qui ont affiché pour diverses raisons une faible performance par rapport à l'indice EM.

Le fonds GEM occupait une position stratégique au Brésil et en Inde, deux pays avec des cas de placement très différents, afin de réduire l'exposition à une performance défavorable des marchés émergents. Il s'est avéré que la sous-performance la plus importante a découlé du secteur de la consommation de biens discrétionnaires indien, dont le cours a subi une vente massive après l'annonce par le gouvernement indien d'un important projet de démonétisation visant à lutter contre le marché noir et la corruption. Cette annonce a fait suite à la clôture des marchés le même jour que les élections américaines, une situation qui a provoqué une réaction brusque et aveugle des marchés.

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL EMERGING (suite)

La démonétisation est susceptible de se répercuter sur la consommation à court terme. À l'inverse, conjuguée à une réforme de la TPS (Taxe sur les produits et services), elle constitue une excellente nouvelle dans une perspective à long terme. La réforme de la TPS simplifiera les versements d'impôts et améliorera la circulation des biens et des services. La démonétisation stimulera les recettes fiscales, ce qui financera davantage les dépenses en infrastructure.

À la suite de l'annonce de cette importante réforme en matière de lutte contre la corruption, toutes les positions du fonds dans le secteur de la consommation de biens discrétionnaires indien ont été liquidées en novembre : Eicher (-12 %), Maruti (-16 %), Godrej Consumer (-12 %) et les banques (ICICI, -5,50 %). La performance du marché indien entre novembre et mars est restée faible par rapport à l'indice. Après la publication des résultats des entreprises au 1^{er} trimestre 2017, supérieurs aux attentes, le marché indien est reparti à la hausse. La réaction du marché au lendemain de l'annonce de la démonétisation était disproportionnée. Nous avons renforcé notre exposition en Inde.

L'annonce de la victoire de Donald Trump aux élections présidentielles américaines a poussé à la hausse les taux d'intérêt à long terme et a entraîné une dépréciation des devises des marchés émergents. Les devises des marchés émergents ayant un coefficient bêta élevé (les plus exposées aux matières premières, à des déficits plus élevés et à des transactions moyennant un dollar faible, telles que le BRL et le COP) ont été particulièrement sensibles aux fortes anticipations de relèvement des taux d'intérêt et se sont fortement dépréciées : BRL (-9 %), ZAR (-7 %). Les devises des marchés émergents ayant un coefficient bêta plus faible (les moins exposées à la croissance mondiale, avec des comptes publics plus sains) ont été les moins déstabilisées : INR (-1,7 %) ; CNY (-1,23 %). Ainsi, notre surpondération au Brésil a entraîné un rendement inférieur à l'indice entre les mois d'octobre et de décembre. Le Brésil a connu un regain entre janvier et fin février. À la fin du mois de mars, nous étions surpondérés au Brésil.

La devise mexicaine (MXN) est également restée faible en novembre (-9 %), mais pour des raisons différentes (le peso n'est pas une devise de carry trade). Tout le monde s'attendait à ce que le Mexique soit le premier pays à essuyer les répercussions de la campagne de Trump en faveur de l'adoption de mesures de protectionnisme commercial. Ainsi, pour éviter toutes sorties précipitées, la Banque centrale du Mexique a dû relever ses taux d'intérêt. Outre la hausse des taux d'intérêt, la dépréciation de la monnaie a eu un impact négatif sur l'inflation et sur la confiance des consommateurs et des entreprises. Les principales mesures à l'égard du Mexique proposées par M. Trump lors de sa campagne présidentielle se sont résumées à : 1) révoquer l'accord commercial ALENA ; et à 2) restreindre les envois de fonds. Si elles étaient adoptées, ces mesures seraient un coup dur pour l'économie mexicaine, compte tenu de sa grande dépendance vis-à-vis des échanges avec les États-Unis. En raison des craintes du marché concernant les mesures protectionnistes de Trump, la devise mexicaine s'est dépréciée de plus de 25 % entre avril 2016 et la mi-janvier 2017. Grâce à l'affaiblissement du peso, le Mexique a gagné en compétitivité. Non seulement le compte courant mexicain s'est vite ressaisi, mais, fin janvier, les sentiments à l'égard du Mexique se sont également considérablement améliorés. En effet, les mesures protectionnistes de Trump ne se sont pas concrétisées. La monnaie est fortement repartie à la hausse de janvier à mars. Nous avons augmenté notre surpondération au Mexique, car nous avons jugé que la dépréciation de la devise constituait une excellente occasion d'achat.

Les pays ayant le plus contribué à la performance étaient la Chine et l'Argentine.

Les secteurs les plus performants au cours de cette période ont été ceux de la technologie, des matériaux, de l'énergie et de la finance. Les secteurs les plus faibles ont été ceux de la consommation de base, des soins de santé et de l'immobilier.

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - US VALUE & YIELD

Les faits marquants ayant influé sur le compartiment EDR FUND - US Value & Yield pendant la période comprise entre avril 2016 et mars 2017 sont les suivants :

Les marchés étaient relativement stables en avril. Aucune rupture de tendance particulière n'a été observée sur l'économie américaine : la création d'emplois s'est poursuivie à un rythme soutenu avec près de 200 000 nouveaux emplois créés dans le secteur privé et le taux de participation sur le marché du travail a continué à se redresser. Les repères de confiance, tant pour les ménages que pour les petites entreprises, sont restés élevés. Les chiffres étaient plus mitigés dans les secteurs des biens durables et de l'immobilier, mais les variations d'un mois sur l'autre peuvent être assez imprévisibles. Les commentaires de la Réserve fédérale sont restés conservateurs, bien que des indicateurs, comme le PCE (Dépenses de consommation de prix), se redressent peu à peu. Le fonds a surclassé considérablement son indice de référence ce mois-ci. La sélection de titres dans son ensemble représente environ 75 % du rendement enregistré. Le mois d'avril a marqué le début d'une période de reprise (que nous attendions depuis plusieurs trimestres) pour les fonds dits de Valeur. Nous ne sommes qu'au début du processus de

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - US VALUE & YIELD (suite)

normalisation de valorisation et le potentiel de croissance du fonds est très important. À l'exception de l'acquisition d'une position dans Allergan du secteur de la santé, peu de changements sont intervenus au cours de la période. Le retrait de l'offre de Pfizer a déclenché une correction excessive chez Allergan. Nous avons donc décidé de renforcer notre position. Allergan devrait finaliser la vente de ses activités dans les médicaments génériques à Teva. Le déploiement du produit de 40 milliards de dollars découlant de cette vente pourrait aider à doper rapidement le cours de ses titres. Aucune sortie n'a été réalisée au cours de la période, car nous estimons que le fonds est bien placé pour continuer à tirer parti des forces positives sur le marché.

L'économie américaine présente une tendance de croissance modérée qui est encore forte : la deuxième estimation du taux de croissance du PIB pour le premier trimestre a été modérément revue à la hausse, soit à plus de 0,8 % par rapport à l'année précédente, la production industrielle a augmenté de plus de 0,7 % en avril, et les niveaux de confiance des consommateurs et des entreprises demeurent élevés. En outre, les chiffres sur l'économie ont mis en évidence la performance positive du marché immobilier en avril. L'indicateur clé, le PCE (Dépenses de consommation personnelle), a grimpé de plus de 1,6 % d'une année à l'autre pour avril et s'améliore progressivement pour atteindre la cible d'inflation de 2 % visée par la Réserve fédérale. Cette conjoncture a permis à la présidente de la Fed, Janet Yellen, ainsi qu'à d'autres gouverneurs de la Réserve fédérale régionale, de suggérer qu'il est approprié pour la Fed de relever progressivement et prudemment ses taux au cours des prochains mois, entraînant ainsi une hausse des taux à long terme. Au cours de la deuxième partie du mois, les rendements des bons du Trésor américains ont présenté une tendance de rattrapage anticipé pour les titres cycliques, en particulier dans le secteur financier, avec les banques et les compagnies d'assurance vie affichant une remontée. Cependant, les titres de Michael Kors et de Macy's (détail) ont chuté sur fond de rapports saisonniers décevants, démontrant une baisse du trafic en magasin, de faibles dépenses touristiques et des pressions sur les marges. En conséquence, le fonds a publié des résultats mitigés, avec un début difficile pour les titres cycliques et a été pénalisé par la baisse des titres au détail, qui n'a pas été compensée par la reprise du secteur bancaire à la fin du mois. Au cours du mois de mai, nous avons renforcé notre position dans Allergan, acquise en avril et avons cédé Express Scripts, le gestionnaire de soins pharmacothérapeutiques, qui risque de perdre son contrat avec Anthem, une mutuelle de soins de santé.

Les marchés boursiers américains ont enregistré un léger repli en juin. La décision du Royaume-Uni de se retirer de l'Union européenne a provoqué des ondes de choc dans l'ensemble des marchés. Une fois de plus, les bons du Trésor américain à 10 ans ont joué le rôle de valeurs refuges et les rendements ont chuté radicalement pour atteindre environ 1,5 %. Malgré le choc du Brexit, nous n'avons constaté aucune détérioration sensible concernant la devise, la confiance du marché ou les tendances des crédits. Les revenus liés au Royaume-Uni générés par les sociétés cotées sur le S&P 500 représentent seulement 2,5 % du total des chiffres d'affaires de celles-ci. Dans un contexte de baisse des taux d'intérêt et d'aversion croissante au risque, les titres du secteur bancaire ont connu une correction marquée, tout comme ceux considérés comme cycliques. Nous avons pris note des résultats très satisfaisants des simulations de crise réalisées sur les banques américaines. Celles-ci sont à présent généralement en mesure d'améliorer leur politique de retour aux actionnaires au cours des prochaines années. D'autres indicateurs économiques ont continué à démontrer une expansion économique modeste mais stable aux États-Unis. La sous-performance du fonds était liée à la forte pondération en titres du secteur bancaire, qui a chuté de 5 % à 10 %. Cette évolution a été en partie compensée par de bonnes performances ou même par la progression des titres du secteur de l'énergie. Aucun mouvement majeur n'a été relevé dans le portefeuille en juin. Nous avons vendu notre position dans Citrix au cours du mois après avoir obtenu le prix que nous visions et avons quelque peu renforcé celle dans la compagnie aérienne, United Continental.

Le nombre d'emplois créé dans le secteur privé en juin fut une agréable surprise, avec près de 265 000 nouveaux emplois créés contre seulement 180 000 prévus. Les mises en chantier, les ventes de maisons existantes et les nouvelles demandes de permis de construction étaient toutes au-delà des prévisions. Sur l'indice ISM composite non manufacturier, la confiance des entreprises est demeurée à des niveaux élevés tout au long du mois. La seule déception relative a été la baisse des biens durables commandés (4 %) et la hausse du PIB (annualisé) d'un peu plus de 1,2 % au deuxième trimestre. Dans l'ensemble, cependant, l'économie américaine semble être sur la bonne voie et ne montre aucun signe de ralentissement. Au cours du mois, nous avons réduit notre position dans Ingersoll Rand et cédé Axiall dans le secteur industriel après que la première a présenté un bon bilan et que la dernière a accepté une offre publique d'achat. D'autre part, nous avons augmenté notre exposition au secteur de la santé en acquérant une position dans Brookdale Senior Living, évoluant dans le segment des maisons de retraite, et dans Gilead Sciences qui évolue dans le secteur de la biotechnologie. Les titres de ces deux sociétés se négocient à d'importantes décotes sur leurs perspectives d'avenir. Ce mois-ci, la croissance du marché s'est accompagnée d'un nouveau rééquilibrage en faveur des titres cycliques sous-évalués. Dans un climat de croissance continue, mais modérée, de l'économie américaine, nous estimons qu'il existe un bon potentiel de rattrapage avec une appréciation très prononcée des titres en portefeuille.

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - US VALUE & YIELD (suite)

La croissance de l'économie américaine est restée forte et a amorcé la création d'emplois, ce qui a continué à surprendre par sa vigueur, et le marché immobilier se comporte bien. En revanche, les pressions inflationnistes ont tardé à se concrétiser, avec l'indice des prix à la consommation (la mesure privilégiée de la Réserve fédérale pour suivre l'évolution des prix) affichant une hausse de plus de 1,6 % d'une année à l'autre jusqu'à juillet. Dans son intervention à Jackson Hole, Mme Janet Yellen, présidente de la Fed, a reconnu la force de la croissance de l'économie américaine et la possibilité de relever les taux d'intérêt très progressivement. La probabilité implicite d'une hausse des taux en décembre frôle désormais les 50 %. Le fonds a enregistré une croissance en termes absolus aussi bien que relatifs par rapport à son indice de référence au cours du mois. Un changement au niveau de la position de chef de file sur le marché semble se dessiner avec une sous-performance (pour le deuxième mois consécutif) des secteurs considérés comme défensifs ou avec des valorisations élevées (comme les secteurs des services publics, des télécommunications et des biens de consommation de base). Cependant, les secteurs de l'assurance vie et bancaire ont rebondi sur fond d'anticipations plus élevées d'une hausse des taux, avec la Bank of America, l'AIG et la Citigroup, progressant de plus de 12 %, 10 % et 9 % respectivement au cours du mois. Nous avons liquidé Sprint après que son titre s'est redressé et que la décote, constatée depuis le début de l'année, a disparu. Parallèlement, nous avons continué à renforcer nos positions dans le secteur de la santé par l'intermédiaire de Gilead et de Brookdale Senior Living, toutes les deux acquises le mois dernier. Cependant, nous avons réduit notre position dans Teck Resources, qui a connu une forte progression avec le redressement des cours du charbon métallurgique et du zinc. Le secteur des matières premières a le plus contribué à la surperformance du fonds depuis le début de l'année. Dans un contexte de croissance modérée, mais continue, de l'économie américaine, nous estimons qu'il existe un bon potentiel de rattrapage avec une appréciation très prononcée des autres titres du portefeuille à l'avenir.

Les marchés boursiers américains ont affiché un léger repli en septembre. La situation économique américaine demeure favorable et la croissance se poursuit à un rythme modeste mais régulier. Comme dans les ménages, le moral des entreprises à petite et à moyenne capitalisation avait atteint des niveaux très élevés en septembre. Les données des marchés de la vente au détail et du logement pour la période sont assez mitigées avec, cependant, une légère baisse enregistrée dans les deux. Dans l'ensemble, les chiffres révisés du PIB pour le deuxième trimestre d'une année à l'autre ont augmenté de 1,4 %, ce qui correspond à un scénario de croissance non excessive de l'économie américaine. Cela renforce ainsi notre confiance dans son avenir. Le premier grand débat télévisé de l'élection présidentielle américaine entre les candidats Donald Trump et Hillary Clinton a pris fin avec un léger avantage en faveur des démocrates (Hillary Clinton). La plus grande inconnue, à savoir la politique économique potentielle inconnue du candidat républicain, est source d'incertitude pour les marchés à l'heure actuelle. Quel que soit le résultat, il est important de garder à l'esprit que sans le soutien de la Chambre des représentants des États-Unis et du Sénat américain, le Président Trump disposera d'une marge de manœuvre beaucoup plus limitée en ce qui concerne ses options, compte tenu de ses déclarations antérieures. Dans ce contexte, nous avons légèrement augmenté nos réserves de trésorerie afin de tirer parti des turbulences à court terme découlant des élections, grâce à la prise de bénéfices sur Suntrust dans le secteur financier, que nous n'avons pas encore remplacé. Au niveau des transactions d'arbitrage, nous avons progressivement renforcé nos positions dans le secteur de la santé, en particulier dans Perrigo et Anthem, tout en réduisant celles dans le secteur des semi-conducteurs. Ceux-ci ont enregistré de solides performances et ont été alimentés en partie par des rumeurs d'opérations financières. Le redressement de la performance relative du portefeuille est principalement attribuable aux matières premières après la reprise de West Lake par le pharmacien Axiall (avec une prime de 210 %) et le rebond de Teck Resources (+380 %). Le potentiel de performance du portefeuille reste intact, compte tenu des écarts de valorisation qui demeurent considérables dans la plupart des secteurs.

Les marchés boursiers ont continué à se replier en octobre. Les indicateurs économiques publiés au cours de cette période révèlent une économie évoluant à vitesse de croisière et affichant une croissance modérée mais continue. Le PIB a grimpé de plus de 2,9 % d'une année sur l'autre au troisième trimestre contre une prévision de 2,6 %. La création d'emplois dans le secteur privé en septembre s'est élevée à 167 000, soit un chiffre conforme aux attentes, tandis que l'IPC a progressé de plus de 1,5 % l'année dernière. Les débats de l'élection présidentielle américaine aux États-Unis avaient jusqu'à présent donné Hillary Clinton favorite, même si l'avance de la candidate démocrate avait tendance à s'amenuiser à l'approche des élections, secouant ainsi les nerfs sur les marchés financiers. La période de déclaration du troisième trimestre n'a pas engendré de surprises majeures, et les entreprises n'ont exprimé aucune préoccupation particulière quant au climat économique ou à la demande finale. Au cours du mois, nous avons acquis une position dans Apache, qui évolue dans le secteur de l'énergie, compte tenu de sa valorisation attrayante et de la qualité de ses actifs pétroliers. Peu à peu, nous avons renforcé notre position dans le secteur de la santé dans le sillage de la correction intervenue au niveau d'un certain nombre de titres au cours du mois. Nous demeurons confiants quant au potentiel du secteur malgré les craintes liées aux élections. En ce qui concerne nos perspectives plus élargies sur le marché américain, nous estimons que la suppression des incertitudes entourant l'élection

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - US VALUE & YIELD (suite)

présidentielle et la hausse des taux d'intérêt directeurs de la Réserve fédérale d'ici la fin de l'année déboucheront sur deux catalyseurs positifs majeurs pour les actions américaines en général et le fonds en particulier.

La surprenante victoire de Donald Trump à l'élection présidentielle américaine a précipité la hausse des taux d'intérêt à long terme américains, avec la perspective d'un programme de relance économique procyclique perçu comme reflationniste. Le bon du Trésor à 10 ans a clôturé le mois de novembre avec un rendement de 2,4 %, soit légèrement au-dessus de son niveau au début de l'année, mais a fortement progressé depuis le début du mois. Cette accélération vers un climat de taux d'intérêt plus normal a entraîné une modification des facteurs au sein du marché boursier. Les titres considérés comme défensifs ou à faible volatilité ont largement sous-performé, alors que les titres cycliques et décotés ont dégagé d'excellents rendements. La rotation du marché boursier que nous attendions depuis plusieurs mois a finalement eu lieu. Dans ce contexte, le fonds EdR US Value & Yield a dépassé de manière considérable l'indice S&P 500 grâce au rebond des titres des secteurs financiers, de l'énergie et des matières premières. Au cours du mois, nous avons acquis une position dans Kinder Morgan, spécialiste des infrastructures de transport de gaz naturel et de pétrole aux États-Unis et au Canada ; et dans Centene, une mutuelle de la santé. Cela renforce notre exposition au secteur de la santé, qui a été compromise plus tôt cette année par la campagne présidentielle. Nous sommes convaincus que la rotation actuelle des secteurs du marché boursier continuera d'engendrer des hausses des taux aux États-Unis, et les mesures protectionnistes de l'administration Trump restent modérées.

Les marchés ont poursuivi leur progression en décembre. Pour ce qui est de l'économie, les États-Unis ont créé près de 2 millions d'emplois dans le secteur privé au cours des 11 premiers mois de 2016. Les indices ISM d'activité manufacturière et non manufacturière s'établissaient à 53,2 et à 57,2 respectivement en décembre, soit au-dessus des attentes et reflétant l'expansion continue de l'économie américaine. Dans l'ensemble, l'économie affiche une tendance soutenue à la hausse et ceci avant la mise en œuvre de toute mesure concrète par le nouveau Président américain. Les indicateurs de confiance des PME, récemment publiés, ainsi que les dépenses de consommation grimpent à des niveaux élevés. Ce mois-ci, nous avons acquis une position dans Whirlpool, qui évolue dans le segment d'appareils électroménagers, et renforcé celle dans Johnson Controls du segment de l'efficacité énergétique. Entre-temps, notre pondération en titres industriels a été modérément réduite par l'entremise de Caterpillar et de Fluor. Nous sommes confiants dans les perspectives d'appréciation du portefeuille en 2017, alimentées par la croissance des bénéfices des entreprises et le rattrapage continu des titres décotés. Bien que la valorisation moyenne du marché boursier soit désormais légèrement supérieure à son niveau historique à 17 fois des bénéfices estimatifs, les titres du portefeuille se négocient à une décote de près de 30 % de la moyenne du marché, ce qui offre une marge de croissance considérable.

Les marchés ont poursuivi leur redressement en janvier, malgré une nervosité renouvelée de la part des investisseurs dans les derniers jours du mois. Les nouvelles ordonnances du Président américain nouvellement élu et ses accrochages critiques avec les médias ont ébranlé les espoirs d'une gouvernance pragmatique et favorable aux affaires après la période électorale. Malgré cette incertitude, l'économie américaine a continué à montrer des signes de dynamisme dans la majorité des indicateurs consultés, notamment les indices ISM. La création d'emplois, mesurée par ADP (une source privée) pour le mois de janvier, s'élève à 264 000 nouveaux emplois, un chiffre remarquable, et ceci en l'absence de toute mesure de reprise. La saison de publication de rapports d'entreprises pour le premier trimestre s'écoule sans grande surprise, ce qui confirme la tendance déjà observée par les indicateurs macroéconomiques. Nous avons liquidé notre position dans United Continental Holdings au cours du mois. Nous avons renforcé diverses positions, notamment dans Anthem (une compagnie d'assurance maladie). Malgré la volatilité et les fluctuations incohérentes de marché que le Président Donald Trump va sans doute provoquer, nous avons confiance dans le potentiel d'appréciation du portefeuille et des fondamentaux des entreprises.

Les indicateurs économiques continuent d'indiquer un marché du travail robuste et une hausse graduelle de l'inflation. L'indice IPC sauf alimentation et énergie a grimpé de plus 2,3 % en janvier, tandis que l'indice central PCE, particulièrement respecté par la Réserve fédérale américaine, a progressé de plus de 1,7 %. Les résultats des enquêtes sur la confiance démontrent des niveaux élevés de confiance chez les consommateurs, les grandes entreprises (ISM) et les PME. Cependant, les doutes sur les détails, le calendrier et la mise en œuvre des réformes du Président Donald Trump, en particulier les questions de réforme fiscale et le programme d'infrastructure, ont eu une incidence sur les anticipations d'inflation. En conséquence, le rendement du bon du Trésor américain à 10 ans a chuté de près de 2,3 % après avoir atteint un pic de 2,6 % à la mi-décembre. Les titres cycliques, y compris ceux des secteurs de l'énergie et industriels, figuraient parmi les secteurs les moins performants et les résultats décevants des opérations de détail ont également eu une incidence sur le rendement du fonds en février (avec Ralph Lauren perdant son PDG et la pression sur les marges chez Michael Kors). En revanche, le portefeuille a bénéficié du redressement du secteur de la santé, et une rencontre entre le Président américain et les représentants des principales sociétés pharmaceutiques a permis d'apaiser les préoccupations des investisseurs par rapport à la réglementation des prix des médicaments. Nous avons acquis une position dans le secteur des télécommunications : alors que l'environnement tarifaire

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - US VALUE & YIELD (suite)

reste très compétitif, la valorisation de Verizon reflète ces difficultés et une fusion entre Sprint et T Mobile pourrait entraîner une stabilisation des tarifs.

L'indice S&P a poursuivi sa tendance contrastée dans le mode d'aversion au risque élevé. Une fois de plus, en mars, et suite à une tendance qui persiste depuis la mi-décembre 2016, les secteurs les plus cycliques, comme ceux des finances et de l'énergie, ont enregistré les plus fortes sous-performances sur le marché. Une courbe de rendement vouée à l'aplatissement, couplée à des réserves élevées de pétrole, n'a fait qu'accentuer cette sous-performance. En revanche, les secteurs à plus grande visibilité, comme ceux de la technologie et des services publics, ont dégagé de meilleurs rendements mensuels. Cette évolution prudente du marché est liée à des doutes croissants sur la capacité de l'administration Trump à mettre en œuvre des réformes profondes. Très probablement, les investisseurs attendent de voir l'accélération des données économiques liées à la consommation et à l'investissement afin de se repositionner sur les segments cycliques du marché. La performance relative de notre approche de la Valeur a été en partie compromise par les doutes des investisseurs quant à la réalité du thème relationnel, avec la confiance passant d'un extrême à l'autre, de l'euphorie du programme de relance à l'incapacité de la mise en œuvre des réformes. La réalité économique nous semble différente. En fait, les sociétés avec lesquelles nous traitons confirment non seulement la tendance positive des perspectives, mais également l'interprétation du cadre réglementaire par l'administration Trump. Il est vrai que l'aspect inconnu d'une réforme fiscale entraîne probablement des retards dans les projets d'investissement. Mais cela ne semble pas menacer les niveaux très élevés des indicateurs de confiance rendant compte des entreprises et des ménages. Notre philosophie axée sur la Valeur, qui repose en partie sur les cours des titres qui s'écartent de leur valeur économique, ne s'avère pas toujours efficace à court terme, mais nécessite souvent de la patience. Comme le montre une multitude de publications de recherche, les critères de prix/actif net représentent seulement 10 % du rendement sur une période de 12 mois, mais, d'autre part, environ 70 % du rendement sur un horizon de 10 ans.

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EUROPE FLEXIBLE

Le début de la période considérée (entre mars et mai 2016) a été largement marqué par les fluctuations des taux de change. Les marchés boursiers européens ont suivi une tendance à la volatilité, à l'instar de leurs devises. Animés par de bons indicateurs macro-économiques chinois et par la perspective d'une réunion entre les pays pétroliers, les cours du pétrole ont pu poursuivre leur progression, ce qui a permis aux marchés d'actions de rebondir. Cependant, en avril dernier, l'annonce de la non-intervention de la Banque du Japon a provoqué une fois de plus la surprise des investisseurs et a déclenché une nouvelle correction des marchés, notamment au niveau des taux de change. En mai, le ton plus restrictif de la Réserve fédérale américaine a tout d'abord mis un frein au redressement des marchés. Cependant, en favorisant une nouvelle appréciation du dollar américain, la Fed a contribué à la relance des marchés, surtout en Europe. Ces derniers étaient en partie soutenus par un accord au sein de l'Eurogroupe au lendemain du premier examen du plan de sauvetage de l'économie grecque. Le mois de juin a été marqué par la recrudescence d'un risque politique pesant sur l'Europe, lié au référendum sur l'adhésion du Royaume-Uni à l'Union européenne. Le vote en faveur du Brexit a surpris les investisseurs et de fortes pressions à la baisse ont fragilisé les actifs à risque, en touchant essentiellement l'euro zone et le secteur bancaire. Les marchés n'ont nullement montré d'autres signes de panique et les actions ont récupéré la plupart de leurs pertes. L'ajustement est principalement passé par le jeu des devises, dans un contexte marqué par une forte baisse de la livre sterling face au dollar américain et à l'euro, et par la montée du yen en tant que valeur refuge. Nous avons fait preuve de prudence jusqu'à l'annonce du résultat du scrutin au Royaume-Uni, en limitant notre exposition nette à 60 %.

Après les débuts difficiles du mois de juillet au lendemain des résultats du référendum sur le Brexit au Royaume-Uni, les attentes quant à l'assouplissement des politiques monétaires et les bons résultats de l'économie américaine ont stimulé les marchés. La Banque d'Angleterre a finalement décidé d'intervenir de façon très proactive au début du mois d'août, en déclenchant une nouvelle remontée des marchés boursiers, tandis que la Fed a penché pour conserver une tendance des marchés positive. Les marchés ont enregistré de bons résultats et ont été largement soutenus par l'amélioration du contexte économique mondial, notamment aux États-Unis et dans les marchés émergents, après un premier semestre plutôt fébrile. En parallèle, la forte reprise du cours du pétrole a elle aussi contribué à calmer les inquiétudes au sujet de l'économie mondiale. De même, les résultats publiés par les sociétés au 2^e trimestre 2016 sont plutôt satisfaisants, surtout par rapport aux prévisions. En Europe, la plupart des sociétés ont publié des résultats positifs surprenants, en grande partie grâce à des mesures de réduction des coûts. Nous avons renforcé notre exposition nette par un mouvement de correction afin d'obtenir une écriture comptable à un meilleur cours.

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EUROPE FLEXIBLE (suite)

Début novembre, la surprenante victoire de Donald Trump aux élections présidentielles, accompagnée d'une majorité au Sénat et au Parlement des États-Unis, n'a pas eu l'impact attendu sur les marchés. Étant donné son attitude plus pragmatique au lendemain de la campagne électorale (plutôt que pendant les élections), les investisseurs se sont rapidement focalisés sur les réductions d'impôts et les mesures de relance budgétaire susceptibles d'avoir un effet positif à court terme sur la croissance économique. Les chiffres positifs sur le plan de l'économie nationale ont également soutenu l'hypothèse d'un redressement économique. En décembre, le « non » au référendum italien et la démission du Premier ministre Matteo Renzi qui s'ensuivit avaient été mieux anticipés. De même, la réunion de la BCE, visant à clarifier sa position et à prévoir ses éventuelles interventions au cours de l'année 2017, a été chaleureusement accueillie par les marchés d'actions. C'est donc la zone euro, celle qui accusait un retard considérable sur les autres marchés, qui a été la grande gagnante de la fin d'année.

Avec l'élection de Trump à la présidence des États-Unis, au niveau sectoriel, le reste de l'année a connu un fort niveau de rotation, tant en termes de taille que de rapidité, en faveur des actions cycliques et au détriment des titres conservateurs. De ce fait, les secteurs liés aux matières premières et à la finance sont ceux qui ont obtenu les meilleurs résultats sur la période.

Grâce au rebond du pétrole et des principales devises émergentes face au JPY, la performance des pays émergents européens a été supérieure à celle des pays européens développés. Cette surperformance a eu lieu principalement en début d'année, mais la Russie a clairement profité des élections de Trump et a surpassé d'autres pays en termes de JPY au cours des mois de novembre et de décembre 2016. Nous continuons à améliorer les actions du portefeuille en augmentant leur exposition jusqu'à la fin du mois de mars 2017.

Edmond de Rothschild Fund - Europe Flexible

(du 21 janvier 2016 [début des opérations] au 31 mars 2017)

Performance du fonds - catégorie d'actions A - pendant la période +6,92 % par rapport à +10,24 % pour l'indice de référence (50 % EONIA Capitalisé (EUR) +50 % MSCI Europe (NR))

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL HEALTHCARE

Les faits marquants ayant influé sur le compartiment EDR FUND - Global Healthcare pendant la période comprise entre avril 2016 et mars 2017 sont les suivants :

Le secteur s'est redressé en avril, avec le fonds bénéficiant d'excellents rendements dégagés par les titres du secteur de la biotechnologie et de la remontée de Medivation. La société a tiré parti des rumeurs d'acquisition avant que Sanofi n'ait finalement formulé son offre de 52,50 USD à la fin du mois en évaluant Medivation à 9,3 milliards de dollars. Une nouvelle hausse du prix d'achat s'avère très vraisemblable dans la foulée du rejet de l'offre. Les titres de Medivation se négocient déjà à une prime de 10 % sur l'offre de Sanofi. Cependant, l'annonce de nouvelles réglementations par le département du Trésor américain en vue de limiter la pratique dite d'« inversion fiscale » a stoppé la fusion Pfizer/Allergan. Le retrait de l'offre a provoqué une correction exagérée de l'offre d'achat sur Allergan. Nous avons donc décidé de renforcer notre position. Allergan devrait finaliser la vente de ses activités dans les médicaments génériques à Teva. Le déploiement d'environ 40 milliards de dollars provenant de cette vente pourrait aider à doper rapidement le cours de ses titres. Parallèlement, Perrigo a chuté vertigineusement après avoir annoncé le départ de son PDG, qui est allé rejoindre Valeant. Nous avons décidé de prendre nos bénéfices sur Teleflex Medical OEM. De plus, nous avons vendu Express Scripts qui se trouve en situation précaire dans le sillage du litige l'opposant à l'entreprise d'assurance maladie Anthem. Dans le même temps, nous avons considérablement renforcé notre exposition aux titres à forte capitalisation du secteur de la biotechnologie, désormais négociés à un taux d'actualisation du marché, tout en réduisant nos investissements dans les dispositifs médicaux, qui font l'objet de valorisations élevées. La reprise des opérations de fusions-acquisitions et la publication des rapports d'essais cliniques attendus au deuxième trimestre devraient stimuler le secteur de la santé.

Le rendement de divers titres du secteur de la biotechnologie a été bénéfique au fonds ce mois-ci. Les essais de Genmab et de Johnson & Johnson sur un médicament contre le myélome multiple se sont traduits par une amélioration sensible. Cela permettra au nouveau traitement d'association de passer d'un traitement de quatrième ligne à un traitement de deuxième ligne et devrait renforcer le potentiel de commercialisation de Darzalex de Genmab. Ailleurs, Galapagos a connu une ascension suivant l'annonce de la fin imminente des consultations avec les autorités européennes et américaines concernant la conception d'essai de phase III pour filgotinib, développé conjointement avec Gilead pour le traitement de la polyarthrite rhumatoïde. Cependant, Ionis Pharmaceuticals a entravé la performance du fonds. Les informations entourant une baisse radicale de taux de plaquettes chez certains patients participant aux essais FCS (neuropathie) et la décision de GlaxoSmithKline de ne pas lancer un essai de phase III pour FAC (cardiomyopathie) ont mis en péril la sécurité de la plate-forme TTR d'IONIS, ce qui a

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL HEALTHCARE (suite)

déclenché une chute prononcée des titres. Nous continuons à privilégier notre exposition aux grandes entreprises de biotechnologie et aux laboratoires spécialisés, comme Allergan ou Endo Pharmaceuticals. Bayer a fait une offre de 62 milliards de dollars pour racheter Monsanto, ce qui devrait considérablement diluer ses activités dans le domaine de la santé au profit de l'agriculture.

Les marchés ont été marqués par une forte volatilité en juin. Le choc du Brexit a entraîné l'émergence de nouvelles préoccupations politiques et économiques en Europe. Compte tenu de ce climat d'incertitude, un désinvestissement massif s'est ensuivi, particulièrement dans les obligations d'État libellées en USD et les obligations d'État américaines. Dans le secteur de la santé, les titres de grandes sociétés pharmaceutiques et d'importants fabricants d'équipements d'origine (OEM) ont continué à surperformer au détriment de ceux des sociétés de biotechnologie et de pharmaceutiques spécialisées. Nous avons acquis une position en portefeuille dans Shire. Cette société pharmaceutique, dont le siège est en Irlande, a travaillé sur le traitement du syndrome de déficit d'attention et d'hyperactivité (SDA/H). Elle a investi dans les filières de santé pour maladies rares, en particulier grâce à sa récente acquisition de la société de biotechnologie, Baxalta. Shire est également devenue un chef de file dans le traitement de l'hémophilie. La société dispose d'un portefeuille de produits novateurs dans les domaines de la neuroscience, de l'ophtalmologie et des maladies rares. Pour une société assortie d'un profil de croissance vigoureuse et d'une bonne visibilité, une décote de ses titres ne nous semble pas justifiée. Les dernières études cliniques publiées lors du congrès annuel de l'Asco ont réaffirmé le potentiel de nouveaux traitements contre le cancer. Genmab et J & J ont bénéficié de la publication de deux études cliniques très positives sur les traitements d'association du myélome multiple, engendrant ainsi une amélioration nettement marquée des taux de survie des patients. Depuis le début de l'année, la performance du fonds a été fortement influencée par une chute non sélective des titres des sociétés pharmaceutiques spécialisées et de biotechnologie. Depuis lors, la valorisation des titres d'importantes sociétés de biotechnologie (comme Amgen, Biogen, Celgene, Gilead) a chuté en moyenne à moins de 12 fois par le bénéfice. Plus généralement, le secteur semble avoir fortement surévalué les risques d'un changement de politique à la lumière des élections américaines, qui se profile à la fin de l'année.

Les titres du secteur de la santé se sont fortement redressés en juillet après un semestre morose. Les titres du secteur de la biotechnologie ont repris du poil de la bête suivant la publication de solides résultats trimestriels. Biogen, le chef de file en matière de traitement de la sclérose en plaques, a publié des résultats supérieurs aux prévisions, a amélioré ses perspectives de croissance pour l'année et a approuvé un programme de rachat d'actions de cinq milliards de dollars. Les laboratoires spécialisés se sont relevés de leurs niveaux planchers. Allergan progresse fermement suivant l'approbation de sa vente prévue, qui se traduira par la cession de sa division de génériques à Teva. Allergan encaissera un produit de 36 milliards de dollars, une partie duquel sera utilisée pour le remboursement des créances et le rachat de titres. La société pourra donc se concentrer sur ses franchises (esthétique, neurologie, ophtalmologie) et son portefeuille de produits. Cependant, le secteur de la santé commence à montrer des signes d'essoufflement. Le département américain de la Justice, qui s'oppose à une nouvelle consolidation des assureurs mutualistes en matière de soins de santé, a bloqué les plans de fusion Aetna/Humana et Anthem/Cigna, qui auraient réduit le secteur à seulement trois principaux acteurs. Nous avons acquis une position dans Brookdale Senior Living, premier opérateur américain de résidences pour personnes âgées, car sa valorisation est particulièrement alarmante. Sa nouvelle équipe de direction se concentre sur l'intégration d'Emeritus Senior Living, acquise en 2014 et la génération de trésorerie dans un segment de croissance structurelle.

Le secteur de la santé s'était effondré en août. Cette correction a fait suite à l'apparition de nouvelles inquiétudes concernant le prix des médicaments américains dans le sillage de l'attaque d'Hillary Clinton contre le laboratoire Mylan. La société spécialisée dans les médicaments génériques a haussé le prix de son injecteur d'épinéphrine EpiPen de 500 % depuis qu'elle l'a acquis de Merck quelques années de cela. L'attaque contre cette pratique abusive a contraint Mylan à prendre rapidement des mesures visant à réduire le coût de son traitement. Les titres de Bristol Myers ont connu une correction prononcée après des résultats décevants de son étude CheckMate sur Opdivo, son traitement de première ligne du cancer du poumon « non à petites cellules ». Bien que ces résultats ne remettent pas en question les produits d'immunothérapie, ils ouvrent la voie à Merck, le concurrent de Bristol Myers, sur son propre traitement, Keytruda, en particulier pour cette indication particulière. Les opérations de fusions-acquisitions se sont poursuivies dans le secteur avec l'offre publique d'achat de Pfizer de 14 milliards de dollars pour Medivation. Cette offre ferme définitivement la porte sur la récente offre de Sanofi, qui s'élève à seulement 10 milliards de dollars. Pendant ce temps, nous avons vendu notre position dans Medivation et renforcé celle dans Perrigo en tirant parti de la faiblesse de ses titres. Son nouveau PDG a revu à la baisse les perspectives de revenus de cette année afin de tenir compte du climat de concurrence accrue dans lequel évoluent les génériques aujourd'hui. Mais nous sommes confiants quant à son potentiel de redressement de ses revenus au cours de l'année prochaine, avec le lancement de nouveaux produits et l'achèvement de l'intégration projetée d'Omega.

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL HEALTHCARE (suite)

Pour ce qui est du secteur de la santé, le mois de septembre s'est écoulé sans que de grandes tendances ne se dessinent à l'horizon. Les investisseurs attendent les résultats des élections américaines pour juger les politiques que le nouveau président pourrait déployer. Le débat sur les prix des médicaments se poursuit avec une initiative en Californie. Une proposition est attendue à propos de l'alignement des prix des produits pharmaceutiques dans le programme Medicaid sur ceux négociés par l'Association des anciens combattants. Si cette proposition était adoptée, son impact sur les bénéfices serait très limité. Le risque à moyen terme serait de voir les sociétés pharmaceutiques durcir leur position vis-à-vis des anciens combattants afin de compenser les remises supplémentaires de Medicaid. Le fonds a tiré parti de la publication d'études cliniques positives par un certain nombre de sociétés de biotechnologie. Par exemple, les titres d'Incyte ont progressé au vu des résultats préliminaires de sa combinaison d'Epacadostat (inhibiteur IDO1) avec Keytruda, l'anticorps anti-PD1 de Merck, dans le traitement du mélanome. L'une des contributions phares de ce mois-ci est venue de Galapagos. La société s'est vue octroyer le statut de médicament orphelin pour un produit utilisé dans le traitement de la fibrose pulmonaire idiopathique. Les rumeurs d'acquisitions ont également contribué au rendement de ce titre. En outre, la FDA a approuvé la mise sur le marché de l'Amjevita, le premier médicament biosimilaire d'Humira, fabriqué par Amgen. Humira est le produit biologique affichant les ventes les plus importantes aux États-Unis. Nous avons acquis une position dans Abbott Laboratories, un acteur diversifié présent dans les diagnostics, les équipements médicaux, la nutrition et les génériques. Ses bénéfices seront générés par la croissance organique de ces segments et des acquisitions, comme en témoigne sa reprise de St. Jude Medical, qui consolidera la position du groupe dans le domaine de la cardiologie. Novo Nordisk, cependant, a été vendue en raison des pressions naissantes sur les prix et de la concurrence croissante dans le segment du diabète.

Le secteur de la santé a été soumis à des pressions en octobre. Les investisseurs ont été bouleversés par les élections américaines imminentes et redoutent encore une accentuation de la pression sur les prix des médicaments américains. Les titres du secteur de la biotechnologie ont affiché la correction la plus prononcée. Même la publication de bons résultats trimestriels s'était avérée insuffisante pour injecter de l'optimisme dans le marché. Celgene a enregistré une croissance du chiffre d'affaires de plus de 25 % au cours de ce trimestre et a rehaussé ses perspectives des revenus annuels. La réussite croissante de son traitement principal, Revlimid, découle d'une hausse du nombre de patients et d'une durée de traitement prolongée, en raison de son efficacité. Toutefois, malgré ces chiffres positifs, le titre a chuté et se négocie actuellement à moins de 15 fois des bénéfices prévisionnels pour les 12 prochains mois. Nous avons orienté nos investissements vers des titres sous-évalués, en particulier dans les secteurs pharmaceutiques (Pfizer, Shire) et biotechnologiques (Celgene, Genmab), qui affichent une croissance solide. Entre-temps, nous avons vendu notre position dans Qiagen.

Le secteur de la santé, qui a été frappé de morosité lors de la campagne présidentielle américaine, s'est fortement redressé au lendemain de la victoire de Donald Trump. Le résultat inattendu de cette élection a levé les grandes incertitudes politiques et réglementaires. Les appréhensions sur une réglementation rigoureuse des prix des médicaments se sont estompées, jouant en faveur des laboratoires pharmaceutiques et des sociétés de biotechnologie en particulier. Les mutuelles de la santé ont dégagé de solides rendements au cours du mois, optimisés par de bons résultats trimestriels générés par United Healthcare. La société prévoit maintenant d'accroître ses bénéfices entre 16 % et 20 % en 2017. En revanche, Medtronic a publié des résultats plutôt décevants, déclenchant ainsi une chute brutale tant au niveau des titres que du secteur OEM dans son ensemble, qui pourtant se portait bien en début d'année. Nous avons acquis une position dans le groupe K2M, spécialisé dans les implants pour la déformation rachidienne complexe. Cette société américaine connaît une forte croissance grâce à ses produits novateurs et au développement de son marketing à l'étranger.

Le secteur de la santé a affiché une progression en décembre. Le groupe Ionis a enregistré une remontée sensible après avoir décroché l'approbation de la FDA pour son médicament Nusinersen, un produit utilisé dans le traitement d'une maladie d'une rareté exceptionnelle, à savoir l'amyotrophie spinale (SMA). Le médicament sera commercialisé aux États-Unis par Biogen. La société AstraZeneca s'est bien comportée, comme en témoigne la publication de résultats positifs attribuables à son programme en oncologie. Son médicament, Tagrisso, a démontré une nette supériorité de son efficacité dans le traitement du cancer du poumon. Pourtant, il nous semble que le potentiel du produit n'a pas été dûment évalué par le marché. AstraZeneca a également fait des avancées foudroyantes dans le domaine de l'immunothérapie avec un traitement d'association du cancer de la vessie qui pourrait être approuvé en 2017. Nous avons acquis une position dans Acadia Pharmaceuticals, un spécialiste de traitement des troubles du système nerveux central. Acadia a récemment lancé la commercialisation du Nuplazid aux États-Unis. Ce produit est le premier antipsychotique approuvé par la FDA pour les patients atteints de la maladie de Parkinson. De nouvelles indications sont attendues et la société a mis au point d'autres traitements en partenariat avec Allergan. Nous avons renforcé notre position dans Allergan suite à l'acquisition de LifeCell. Cette opération a revalorisé le profil de la société dans le domaine de la chirurgie esthétique. Sa décote de valorisation offre une opportunité d'investissement dans un secteur présentant d'excellentes perspectives de bénéfices pour 2017.

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL HEALTHCARE (suite)

Le secteur de la santé s'était avéré instable en janvier. Les principaux titres du secteur biopharmaceutique se sont repliés au début du mois en raison des incertitudes récurrentes sur les tendances des prix des médicaments, mais les déclarations du Président américain Donald Trump semblent avoir rassuré les marchés. Le Président a rencontré les représentants du secteur pharmaceutique et de l'Association des fabricants-chercheurs de produits pharmaceutiques de l'Amérique, PhRMA (la Pharmaceutical Research and Manufacturers of America). Les déclarations à l'issue de cette rencontre étaient extrêmement positives. Le Président a fait état avant tout d'une flexibilité accrue de la réglementation, afin d'accélérer les autorisations de commercialisation par la FDA. Il veut promouvoir l'innovation et le financement en matière de recherche et développement pour les laboratoires américains. La baisse des impôts devrait également engendrer une croissance des sites de fabrication sur le sol américain. La PhRMA s'est engagée à créer 350 000 emplois aux États-Unis au cours des dix prochaines années. Au début du mois, nous avons acquis une position dans Momenta Pharmaceuticals, qui a ensuite enregistré le revenu le plus élevé dans le portefeuille (+25 %). Étant donné que la Cour suprême des États-Unis a invalidé les brevets de Teva sur copaxone (prescrit pour le traitement de la sclérose en plaques), Momenta - en partenariat avec Sandoz - pourrait bientôt lancer son produit générique après l'approbation de la FDA. Parallèlement, nous avons vendu Rite Aid avant que l'offre de Walgreen ne soit réduite.

Le mois de février a été marqué par un net redressement des indices boursiers et du secteur de la santé en particulier. L'inquiétude entourant la réglementation des prix aux États-Unis, qui s'était emparée des marchés au cours des derniers mois, s'est atténuée. Deux opérations financières ont revigoré les titres du secteur de l'esthétique médicale : l'acquisition de Zeltiq par Allergan et la reprise de Cynosure par Hologic. Les titres de Bristol Myers ont dégagé les plus importantes plus values grâce à une embellie déclenchée par l'annonce d'une prise de participation par l'investisseur militant Carl Icahn. La publication de solides rapports d'entreprises s'est avérée très positive pour la reprise du secteur de la biotechnologie. Alors que Gilead a déçu sur ses perspectives de 2017, ses titres sont restés assez stables au cours du mois. L'efficacité de son médicament Harvoni pour le traitement de l'hépatite C a permis de traiter tous les patients à risque au cours des deux premières années sur le marché. Gilead prévoit maintenant moins de patients aux États-Unis. De plus, la durée du traitement pour les nouveaux patients a été réduite, ce qui limite le revenu potentiel par patient traité. Par ailleurs, le ralentissement des ventes de Harvoni sera fortement compensé par la hausse des ventes des autres produits. Nous demeurons très optimistes à l'égard de Gilead à moyen terme en raison de son portefeuille, de ses opportunités d'acquisition et de sa valorisation très attrayante. Sanofi a été vendue sur toile de fond de perspectives incertaines. La pression sur les prix des médicaments contre le diabète et l'expiration de son brevet d'insuline Lantus influenceront sur les perspectives de vente aux États-Unis. Les revenus générés par de nouveaux produits lancés en 2016 ont été décevants. Nous nous sommes montrés moins attentifs à la stratégie de la société, ce qui nous a fait rater deux opportunités de reprise consécutives.

Le Président américain Donald Trump a subi un revers majeur avec sa première proposition de réforme de la santé. La Chambre des représentants a refusé de cautionner l'abrogation et le remplacement d'Obamacare. Certains hauts dirigeants républicains affirment que le projet de loi pêche par manque de changements fondamentaux par rapport à la Loi sur les soins abordables d'Obama. Alors que les plus centristes parmi eux voient un risque pour les 24 millions d'américains ayant bénéficié d'une couverture santé par le biais de la réforme d'Obama. Les discussions sur les prix des médicaments se sont concentrées exclusivement sur les négociations entourant le Medicare, qui représente une infime fraction de revenus des laboratoires pharmaceutiques et qui serait difficile à mettre en œuvre. Dans ce contexte, cependant, les incertitudes et les préoccupations concernant la réforme de la santé et la réglementation des prix ne devraient plus bouleverser indûment les investisseurs. Du point de vue de l'exploitation, nous avons renforcé notre exposition à Roche. Les résultats de l'étude Aphinity sont positifs pour la franchise Herceptin de Roche. En outre, la FDA a approuvé son produit Ocrelizumab, le premier médicament contre la forme progressive primaire de la sclérose en plaques. Vertex a enregistré de fortes progressions après la publication des résultats très positifs de ses essais de traitement d'association de la fibrose kystique. Parallèlement, nous avons acquis une position dans Evolent Health, une société américaine qui fournit des logiciels et des services aux hôpitaux afin d'améliorer la valeur des soins prodigués. La société devrait bénéficier de l'évolution du système de santé aux États-Unis, car elle s'oriente de plus en plus vers les systèmes de remboursement/récompense qui dépendent de la valeur ou de l'efficacité des soins dispensés.

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL VALUE

Les faits marquants ayant influé sur le compartiment EDR FUND - Global Value pendant la période comprise entre avril 2016 et mars 2017 sont les suivants :

Les marchés des actions ont continué leur progression sous l'impulsion du redressement des cours du pétrole et des signes prometteurs au niveau de l'économie chinoise. La BCE a annoncé qu'elle donnera le coup d'envoi du prolongement de son programme d'achat d'obligations d'entreprises en juin, alors que la Réserve fédérale s'abstient de toute hausse de taux et que la Banque du Japon a laissé ses taux inchangés. La création d'emplois dans l'économie américaine s'est poursuivie à un rythme soutenu, ce qui restaure l'humeur des ménages. Les chiffres relatifs aux secteurs des biens durables et de l'immobilier étaient plus mitigés, mais les variations d'un mois sur l'autre peuvent être assez imprévisibles. Les chiffres de croissance du PIB de la zone euro sont positivement surprenants. La reprise des exportations chinoises est un élément positif, bien que la croissance simultanée de l'endettement d'entreprises remette sérieusement en question sa durabilité. La flambée des cours du pétrole, atteignant un nouveau pic durant l'année (malgré l'échec de la conférence de Doha) et la variation des prix des matières premières ont été bénéfiques aux pays producteurs, comme la Russie et le Brésil. La tendance haussière du marché des actions continue d'être soutenue par les secteurs de l'énergie et des matières premières, tandis que les secteurs de la technologie, des biens de consommation de base et des télécommunications délivrent toujours des résultats médiocres, ce qui confirme la rotation sectorielle attendue. Cette évolution s'est révélée positive pour le fonds, qui a nettement surperformé son indice de référence ce mois-ci. Nous avons initié une position dans Allergan. Son plongeon après l'échec des négociations avec Pfizer semble exagéré, compte tenu de la croissance anticipée du segment pharmaceutique du groupe et des produits de pointe dans son portefeuille.

Les marchés des actions se sont stabilisés en mai, soutenus par la hausse des cours du pétrole, de bons résultats trimestriels et des chiffres économiques satisfaisants. Cependant, le risque politique demeure une épée de Damoclès. La croissance de l'économie américaine a été révisée à la hausse de plus de 0,8 % d'une année à l'autre pour le premier trimestre. La production industrielle, les niveaux de confiance des consommateurs et des entreprises et, en particulier, le chiffre d'affaires du secteur de l'immobilier ont soutenu des perspectives renouvelées. La Réserve fédérale américaine devrait relever ses taux graduellement au cours des prochains mois, ce qui entraînerait une remontée des taux d'intérêt à long terme. Avec un climat d'affaires toujours en cours d'assainissement en Europe, les enregistrements ont été maintenus à des niveaux élevés (+9,5) en avril. Les données économiques chinoises décevantes (l'indice PMI Caixin s'établissant à 49,4 en avril) ont réinstallé les doutes sur la stabilisation de l'économie et ont provoqué un repli du secteur des matières premières, amplifié par un dollar américain à la hausse. La hausse des taux d'intérêt à long terme à la fin du mois a permis d'amorcer un redressement des titres cycliques, en particulier dans le secteur financier, ce qui a stimulé le rendement du fonds. Le secteur de la technologie a affiché la meilleure performance sectorielle grâce à Micron, Netapp et Qualcomm. Cependant, la reprise à la fin du mois n'était guère suffisante pour compenser la sous-performance accumulée au cours des premières semaines, avec le ralentissement du secteur des matières premières ayant une incidence sur les titres de Teck Resources et de Mosaic et engendrant des déceptions occasionnelles sur fond de déclarations financières ayant pesé de tout leur poids sur la performance. Les chiffres diffusés par Macy's indiquent un plongeon du trafic en magasin, ce qui nous semble être temporaire. De même, Swatch a été désavantagée par des exportations de montres assez décevantes. BCP, une banque de réseau portugaise attend l'autorisation des organismes de réglementation pour rembourser une partie de ses convertibles (Contingent convertibles, CoCos) (capital d'urgence prêté par l'État), ce qui ne fait qu'alimenter les préoccupations. Thyssenkrupp s'est vue renforcée grâce à la correction du secteur des matières premières et nous avons continué à investir dans Gilead et Anadarko, alors que nous sommes sortis d'Express Scripts, la société de gestion de l'assurance maladie dont le contrat avec Anthem (MHO) est compromis.

Le vote de la Grande-Bretagne en faveur d'une sortie de l'Union européenne a créé une onde de choc sur les marchés des actions, qui se concentraient sur les titres des secteurs britanniques de l'immobilier, financiers et cycliques, ainsi que des loisirs, de l'automobile, de l'accueil et de l'énergie. Ceci dit, l'économie européenne s'est redressée en mai, avec la production industrielle progressant de plus de 2,0 %, l'emploi enregistrant une croissance de plus de 1,4 % et un PIB accusant une hausse de plus de 1,7 % au premier trimestre, tandis que les principaux indicateurs, comme le PMI de la zone euro, dénotaient une forte amélioration pour atteindre 53,1. Une confiance retrouvée chez les consommateurs, une discipline budgétaire moins rigoureuse, un secteur bancaire répondant à la demande de prêt et aligné sur la politique de la BCE sont autant de facteurs favorables. L'impact du Brexit est estimé à -1 % du PIB du Royaume-Uni. Les relations commerciales entre les États-Unis et la Grande-Bretagne ne représentent que 0,5 % à 1,0 % du PIB des États-Unis. L'appréciation du dollar dans le sillage du vote ne semble pas suffisante pour être traitée comme un passif. Le PIB annualisé pour le premier trimestre a été révisé à la hausse (+1,1 %), tandis que l'indice de confiance des consommateurs se porte bien, tout comme l'indice PMI composite. Néanmoins, l'incertitude politique a probablement poussé la Réserve fédérale américaine à reporter ses hausses des taux prévues. En conséquence, les banques américaines ont été durement touchées, et cela, malgré les nouvelles positives entourant les

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL VALUE (suite)

simulations de crise, qui permettent la distribution des bénéfices pouvant atteindre 80 % pour les plus performantes. Les grandes banques européennes (-2 %) ont été sévèrement touchées, à l'instar de Barclays par sa sensibilité à l'économie britannique et la relocalisation d'une partie de ses activités de banque d'investissement et la BCP par la hausse des primes de risque pour les pays périphériques. Les autres titres britanniques qui composent le portefeuille, à savoir Meggitt et Rolls Royce, ont plutôt tiré parti de la chute de la livre sterling. La baisse des taux a également été positive pour RWE. Nous demeurons persuadés que le secteur énergétique possède un fort potentiel de croissance. Whiting Petroleum a subi les séquelles de la conversion de sa dette en obligations convertibles, mais cette opération dilutive a apaisé les inquiétudes au sujet de son bilan. Entre-temps, Marathon a acquis des actifs pétroliers de bonne qualité. Aucun mouvement n'a été noté au cours du mois.

Les gains enregistrés sur le marché des actions en juillet les ont portées à des niveaux plus élevés que ceux observés avant le référendum sur le Brexit. Aux États-Unis, les bons résultats des entreprises pour le deuxième trimestre ont soutenu la performance, tandis que les chiffres sur les marchés de l'emploi et de la construction appuient notre scénario de croissance lente mais solide. Le PIB pour le deuxième trimestre a augmenté de 1,2 %. Malgré la hausse de 2,3 % de l'IPC de base, la Réserve fédérale américaine a décidé de laisser sa politique monétaire inchangée, comme prévu. En Europe, les indicateurs de confiance révèlent une vive incertitude au Royaume-Uni, mais cela ne semble pas s'étendre au reste de l'Europe. Le secteur bancaire européen a été particulièrement instable dans la perspective des simulations de crise dans ledit secteur et de l'identification d'une solution pour les banques italiennes. La politique de relance du Japon ne semble pas être aussi vigoureuse que prévu. Entre-temps, la production industrielle a progressé de 6,2 % en Chine et le PIB de 6,7 % en juin. Le fonds a dépassé son indice de référence en juillet, grâce à de très bons résultats salués par le marché. Allegheny a connu une progression fulgurante tout en réduisant ses pertes de plus de 40 % et en affichant de passionnantes perspectives, tandis que United Continental a tiré parti de l'effondrement des cours du carburant d'avion, qui a pénalisé les producteurs de pétrole du fonds. Louisiana Pacific a bien réagi face aux chiffres sur l'emploi aux États-Unis. En revanche, Swatch Group s'est redressée suivant la publication d'un avertissement sur les résultats. Les banques américaines ont amorcé une remontée avec la normalisation des taux d'intérêt dans le sillage du choc du Brexit. Les solides rapports saisonniers ont été bien accueillis, notamment ceux de Qualcomm (sur lesquels nous avons pris nos bénéfices), de STMicroelectronics, Rolls Royce et de Teck Resources (ce dernier a enregistré une baisse de ses bénéfices). Nous restons confiants dans la croissance de l'économie américaine en nous basant sur une reprise continue du marché de l'immobilier et un rebondissement d'investissement, dans un contexte convivial pour les consommateurs. En Europe, l'amélioration de la situation économique a été soutenue par la demande intérieure et la politique monétaire résolument anti-inflationniste. Compte tenu du climat, nous restons convaincus qu'il existe un potentiel de rattrapage au niveau de notre sélection de titres cycliques, qui se négocient actuellement à une décote historique.

Le changement de style a été remarquable en août, dû à une éventuelle hausse des taux d'intérêt américains. Les secteurs cycliques ont dégagé des rendements supérieurs, notamment ceux de l'énergie, des matériaux, de l'informatique, des finances et de l'industrie, alors que les secteurs des services publics, des soins de santé, des biens de consommation de base et des télécommunications ont affiché des résultats médiocres. Ce développement a été bénéfique au fonds, qui a quasiment rattrapé son indice de référence sur la période courant depuis le début de l'année. Les banques américaines ont apporté une contribution positive, alors que les biens de consommation cycliques ont été soutenus par des rapports positifs, en particulier dans le secteur de l'automobile. Les entreprises des technologies ont également affiché de très bons résultats saisonniers. Mosaic s'est relevée suivant l'annonce d'un projet de fusion entre ses concurrents canadiens. Nous avons vendu notre participation dans NetApp, qui a progressé de 30 % durant le mois, ainsi que celle dans Mastec et Qualcomm, suivant leur redressement. Parallèlement, nous avons renforcé notre position dans NH Hotel, qui présentait des problèmes de gouvernance et dans Endo International, dont la valorisation est particulièrement modeste malgré ses perspectives positives. La faiblesse des cours du pétrole observée au début du mois nous a permis de renforcer notre position dans Marathon Oil. Nous continuons de réduire notre exposition à Teck Resources, qui connaît une revalorisation et dont le titre s'accroche au redressement des cours du zinc et du charbon métallurgique. Nous restons confiants dans la croissance de l'économie américaine en nous basant sur une reprise continue du marché de l'immobilier et un rebondissement d'investissement, dans un contexte convivial pour les consommateurs. En Europe, l'amélioration de la situation économique a été soutenue par la demande intérieure et la politique monétaire résolument anti-inflationniste. L'effet déflationniste provoqué par le ralentissement de l'économie chinoise semble s'affaiblir. Compte tenu du climat, nous restons convaincus qu'il existe un potentiel de redressement au niveau de notre sélection de titres cycliques, qui se négocient actuellement à des décotes historiques, malgré leurs perspectives intéressantes et la bonne santé de leurs bilans.

L'économie américaine semble poursuivre sa croissance modérée, avec un PIB de plus de 1,4 % d'une année à l'autre pour le deuxième trimestre. La confiance des ménages et des PME est à un niveau élevé, alors que l'indice ISM non manufacturier, les

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)**EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL VALUE (suite)**

ventes au détail et les mises en chantier se sont révélés décevants. Les données économiques européennes demeurent plutôt positives, avec le PMI manufacturier allemand affichant un rebond et le PIB (d'une année à l'autre) s'établissant à 3,1 % en Allemagne, à 3,2 % en Espagne, à 2,2 % en Grande-Bretagne et à 1,4 % en France au deuxième trimestre. Le secteur bancaire européen a pâti des craintes de défaillances systémiques largement disproportionnées qui se sont installées depuis que la nouvelle sur la lourde amende infligée à la Deutsche Bank a fait la une des journaux. Mais le marché a réagi positivement à l'attitude accommodante de la Réserve fédérale et la Banque du Japon a déclaré qu'elle maintiendrait les taux à 10 ans à zéro jusqu'à ce que l'inflation atteigne 2 %. L'économie chinoise demeure stable, avec le PMI s'établissant à 50,4 et une augmentation globale des bénéfices des entreprises. L'accord provisoire conclu par l'OPEP à la fin du mois visant à réduire la production mensuelle de pétrole d'environ 2 % par rapport aux niveaux d'août a occasionné une flambée des cours du pétrole atteignant jusqu'à 50 USD le baril, entraînant par la même une reprise du secteur de l'énergie. Le fonds a affiché une performance comparable à celle de son indice de référence, soutenue par le secteur de l'énergie, mais entravée par les rendements de ses titres dans le secteur financier. Nous avons foi en la durabilité de la croissance de l'économie américaine, qui se rapproche du plein-emploi, malgré une volatilité à court terme attribuable aux élections présidentielles. En Europe, l'assainissement de la situation économique est soutenu par la demande intérieure et une politique monétaire résolument anti-inflationniste, tandis que les nombreuses élections à venir et l'exécution du Brexit comportent d'importants risques politiques. Pendant ce temps, l'effet déflationniste provoqué par le ralentissement de l'économie chinoise semble s'être stabilisé. Compte tenu du climat, nous restons convaincus qu'il existe un potentiel de redressement au niveau de notre sélection de titres cycliques, qui se négocient actuellement à des décotes historiques, malgré leurs perspectives intéressantes et la bonne santé de leurs bilans. La remontée observée au cours des derniers mois ne concerne jusqu'ici que les titres des secteurs des matières premières et de l'énergie, alors que le potentiel de performance des autres secteurs demeure inexploité.

La croissance de l'économie américaine s'est accélérée au troisième trimestre, avec une croissance de plus de 2,9 % du PIB (contre plus de 1,4 % au premier trimestre), optimisée par les exportations et l'investissement. L'indice des prix à la consommation a progressé de plus de 1,7 %. Dans la zone euro, l'indice PMI composite s'établissait à 53,7, tandis que les taux d'intérêt à long terme ont grimpé de plus de 30 pb en octobre. Le PIB britannique au troisième trimestre a connu une étonnante progression de plus de 2,3 %. L'évolution de l'économie chinoise a poursuivi son petit bonhomme de chemin, avec une croissance du PIB au troisième trimestre s'établissant à plus de 6,7 % et le gouvernement tentant de freiner la hausse des prix de l'immobilier. Au Brésil, le marché a atteint son plus haut niveau depuis quatre ans. Dans les marchés des actions globalement stables, le fonds EdR Global Value a dépassé son indice de référence. Sa forte position dans les banques américaines était positive dans un contexte de hausse des taux à long terme, de même que sa sous-pondération dans le secteur de la santé. Dans chaque secteur, des différences marquantes commencent à se dessiner. Dans le secteur des matières premières, la tendance à la hausse continue des cours du charbon métallurgique a dopé Teck Resources, tandis qu'Allegheny a déçu en enregistrant une perte dans son segment d'acier plat. STMicroelectronics a bénéficié de bons résultats trimestriels et a annoncé la conclusion de nouveaux contrats de téléphones intelligents. CGG a été retirée du portefeuille, car son bilan présente toujours un surendettement. Néanmoins, nous avons augmenté notre exposition au secteur pétrolier par l'entremise de Tullow Oil et d'Apache Corp. Ces acteurs indépendants de l'exploration-production sont respectivement actifs dans le secteur des huiles de schiste en Afrique et aux États-Unis. Nous restons convaincus que le secteur pharmaceutique offre désormais des opportunités d'investissement à la suite des baisses généralisées. Nous avons initié une position dans Pfizer, dont les titres se négociaient à une importante décote suivant une correction de 20 %, malgré la mise sur le marché de nouveaux médicaments prometteurs. Nous restons convaincus qu'il existe un potentiel de redressement au niveau de notre sélection de titres cycliques, qui se négocient actuellement à des décotes historiques, malgré leurs perspectives intéressantes et la bonne santé de leurs bilans. La remontée observée au cours des derniers mois ne concerne jusqu'ici que les titres des secteurs des matières premières et de l'énergie, alors que le potentiel de performance des autres secteurs demeure inexploité.

La surprenante victoire de Donald Trump à l'élection présidentielle américaine a précipité la hausse des taux d'intérêt à long terme américains, avec la perspective d'un programme de relance économique procyclique perçu comme reflationniste. Le bon du Trésor à 10 ans a clôturé le mois de novembre avec un rendement de 2,4 %, soit légèrement au-dessus de son niveau au début de l'année, mais a fortement progressé depuis le début du mois. Cette accélération de la normalisation de l'environnement des taux d'intérêt a entraîné une rotation sur le marché boursier, favorisant ainsi les secteurs financiers, industriels et des matières premières, dans lesquels le fonds affiche une surpondération. En outre, la hausse des cours du pétrole après la conclusion positive de la récente réunion de l'OPEP a aidé notre sélection de titres d'explorateurs-producteurs indépendants à réaliser un rebond important. Nous avons initié une position dans Nokia, qui, après une période de sous-performance considérable sur le marché boursier, devrait bénéficier d'une amélioration progressive de sa marge dans un climat compétitif et technologique stabilisé. L'intégration d'Alcatel offre des opportunités de synergies. Pendant ce temps, nous avons cédé General Motors et Metro, qui se tarissaient à vue d'œil. Nous sommes convaincus que cette performance supérieure est

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL VALUE (suite)

durable dans un contexte de hausse progressive des taux d'intérêt. Les améliorations réalisées au cours de ces derniers mois sont principalement attribuables aux titres des secteurs des matières premières et de l'énergie. Plus récemment, le secteur financier américain a commencé à se redresser, mais de nombreux autres secteurs ont un potentiel de performance jusqu'ici inexploité.

La croissance de l'économie américaine est demeurée forte avec les indices ISM manufacturier et non manufacturier s'établissant à 53,2 et 57,2 respectivement, les indicateurs de confiance soutenus et certains signes d'inflation salariale se profilant à l'horizon. La courbe de rendement a amorcé une tendance haussière suivant la hausse des taux d'intérêt de 25 pb par la Fed et les échos suggérant trois autres hausses en 2017. En Europe, le référendum en Italie a été suivi d'une reprise du secteur bancaire. La Chine devrait atteindre ses objectifs de croissance, notamment par l'accélération de sa production industrielle. Le fonds EdR Global Value a produit un rendement similaire à celui de son indice de référence en décembre. Bien que les secteurs financiers et de l'énergie aient continué à faire bonne figure, ceux des télécommunications, de l'immobilier et des services publics ont été les plus performants au cours du mois, bien qu'ils soient très peu représentés dans le fonds, alors que les titres des secteurs des biens de consommation cycliques, de la technologie et industriels ont marqué le pas. Une position a été acquise dans Intesa Sanpaolo, une banque italienne et numéro un national présentant une rentabilité et une croissance soutenues, ainsi qu'un rendement élevé en dividendes. AstraZeneca a également été intégré au fonds. Son portefeuille diversifié de brevets devrait être renforcé par le lancement de nouveaux produits, en particulier en oncologie. Parallèlement, un arbitrage a été effectué dans le secteur de l'hôtellerie en faveur d'Accor, dont la décote excessive devrait être corrigée lorsque les titres de HotelInvest, une filiale du groupe, seront vendus. Nous avons encaissé les bénéfices réalisés dans STMicroelectronics et Kering. Nous sommes convaincus que cette performance supérieure est durable dans un contexte de hausse progressive des taux d'intérêt. Les améliorations réalisées au cours de ces derniers mois sont principalement attribuables aux titres des secteurs des matières premières et de l'énergie. Plus récemment, le secteur financier américain a commencé à se redresser, mais de nombreux autres secteurs ont un potentiel de performance jusqu'ici inexploité. Les premières ordonnances du Président Donald Trump de la Maison Blanche ont anéanti les espoirs d'un style de gouvernance pragmatique et plus consensuel que sa campagne. Les mesures de lutte contre l'immigration et les mesures protectionnistes étaient troublantes.

Cependant, l'économie américaine a continué à montrer des signes de vigueur, avec des chiffres élevés tant au niveau des indices ISM que de la création d'emplois, celle-ci ayant atteint un niveau sans précédent de plus de 250 000 nouveaux emplois selon une estimation d'ADP et un marché immobilier soutenu. La période de déclaration s'est écoulée sans surprise majeure. Les marchés européens ont enregistré un fort rebond des secteurs des matières premières et bancaires dans un contexte de hausse rapide des taux d'intérêt à long terme. Les principaux indicateurs confirment une accélération de la croissance dans la région, entraînée par un euro faible et un retour à l'inflation qui devraient aider les entreprises à améliorer leurs marges. La confirmation de la demande croissante de crédit et de la baisse continue du chômage doit être prise en compte. De nombreuses opérations de fusions-acquisitions ont été réalisées. Le fonds EdR Global Value a dégagé un rendement légèrement inférieur à son indice de référence, une situation qui est demeurée pratiquement inchangée au cours du mois. L'importante exposition du fonds au secteur de l'énergie a influé sur sa performance. Le segment de la pharmacie spécialisée s'est replié dans le sillage de la pression de Donald Trump en faveur d'une baisse de prix des médicaments, aboutissant ainsi à une correction d'Endo. Qui plus est, les banques américaines ont renforcé leur position après avoir dégagé des rendements soutenus au cours de ces derniers mois, alors que l'augmentation de capital de BCP s'est traduite par une chute abrupte de ses titres. Pourtant, certaines actions ont poursuivi leur reprise dans le secteur des matières premières, parmi celles d'Allegheny et de Teck Resources qui ont progressé de 30 % et de 20 % au cours du mois, respectivement. Nous avons acquis une position dans Anthem, l'une des plus importantes entreprises américaines d'assurance maladie, mais affichant pourtant la plus faible valorisation dans le secteur ; et dans Qorvo, un fabricant américain de modules à radiofréquences. Entre-temps, United Continental a été vendue. Nous sommes convaincus que le redressement des titres cycliques est durable dans un contexte de hausse progressive des taux d'intérêt.

Les indicateurs économiques dans toutes les régions du monde sont très satisfaisants. Aux États-Unis et en Europe, l'inflation a continué de grimper à environ 2 %. Plus important encore, les enquêtes sur la confiance attribuent aux États-Unis et à la zone euro des niveaux historiquement élevés de 54,2 et de 56,0, respectivement. Les données des enquêtes PMI publiées par la Chine indiquaient un pic de 52,2 en janvier et une hausse de 6,9 % des prix à la production sur une année. Cependant, les inquiétudes concernant les retards dans la mise en œuvre des réformes se sont amplifiées, provoquant une chute de rendements du bon du Trésor américain à 10 ans de presque 2,3 %, après avoir atteint un pic de 2,6 % à la mi-décembre. Le fonds EdR Global Value a produit un rendement similaire à celui de son indice de référence en dépit de sa forte exposition au secteur de l'énergie, soit le secteur le moins performant ce mois-ci. L'exposition accrue du fonds aux produits pharmaceutiques et sa

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL VALUE (suite)

répartition des titres technologiques se sont avérées très positives. Parallèlement, les anticipations de déréglementation ont aidé les banques américaines à s'imposer. D'autre part, les titres des sociétés commercialisant des biens de consommation cycliques faisant partie du portefeuille ont enregistré de mauvais rendements en février, particulièrement ceux de Tata Motors. Nous avons acquis une position dans Telefonica, l'opérateur espagnol de télécommunications qui devrait bénéficier du gain réalisé grâce à des négociations tarifaires convergentes en Espagne et d'une situation concurrentielle très positive au Brésil. Sony, la multinationale japonaise, devrait tirer parti de la stabilisation de ses segments d'équipement et d'une réévaluation progressive de ses portefeuilles de musique et de jeux vidéo. Nous avons cédé Barclays, après une forte reprise qui lui a permis de revenir à ses niveaux pré-Brexit, malgré les doutes sur la croissance de l'économie britannique et les taux d'intérêt à moyen terme. Nous sommes également sortis de Faurecia, qui avait obtenu le prix qu'elle visait. Nous sommes convaincus que les titres cycliques se comporteront bien dans un contexte d'anticipations de hausse progressive de l'inflation. Les banques et les entreprises industrielles, en particulier, devraient récolter des avantages en trouvant plus d'opportunités grâce à leurs prix. Nous estimons que la croissance de l'économie américaine pourrait bénéficier de la politique budgétaire expansionniste de Donald Trump et que les risques politiques européens ont été évalués correctement. La politique monétaire a retenu l'attention du marché au début du mois de mars. Il n'est pas surprenant que la Réserve fédérale américaine ait augmenté ses taux directeurs de 25 pb et ait renforcé les attentes des investisseurs en prévoyant deux nouvelles hausses des taux vers la fin de cette année. Les chiffres macroéconomiques suivent une bonne tendance aux États-Unis. Le PIB du quatrième trimestre s'est établi à 2,1 % et 235 000 emplois ont été créés dans le secteur privé en février, alors que l'inflation salariale s'élevait à 2,8 %. En Europe, les élections néerlandaises ont apaisé les craintes d'une progression du populisme et le risque politique est désormais axé sur l'élection présidentielle française. Les principaux indicateurs se situent à des niveaux sans précédent, notamment en France, qui a affiché un PMI composite de 57,6 en février, tandis que l'Allemagne est demeurée à un niveau élevé, soit à 57,0. Le fonds a produit un rendement similaire à celui de son indice de référence en mars, malgré sa forte exposition au secteur de l'énergie, qui a été corrigé sous la pression des stocks de pétrole brut plus élevés que prévu. Nous restons convaincus que le secteur pétrolier devrait s'apprécier à moyen terme, car ces stocks semblent être liés aux travaux d'entretien des raffineries et la hausse de la production paraît maîtrisée. Tullow Oil a surpris le marché en annonçant une augmentation de capital. Le secteur de la santé, récemment renforcé, a également eu un impact négatif sur la performance. D'autre part, de bons résultats ont été enregistrés dans les secteurs de la technologie, des télécommunications et financiers. Ceux-ci ont été stimulés par un effort de rattrapage de la part des banques européennes dans le fonds, notamment la BCP, qui semble avoir regagné la confiance du marché après sa recapitalisation et Intesa SanPaolo, qui a déclaré qu'elle renonce à son projet de reprise de Generali (une compagnie d'assurance). Nous avons vendu notre position dans RWE, qui a dégagé de bons rendements depuis le début de l'année et avons introduit Renault. Sa valorisation est exagérément décotée, compte tenu de ses perspectives de croissance du chiffre d'affaires sur les marchés émergents et de sa productivité. Nous sommes convaincus que les titres cycliques se comporteront bien dans un contexte d'anticipations de hausse progressive de l'inflation. liés aux travaux d'entretien des raffineries et la hausse de la production paraît maîtrisée. Tullow Oil a surpris le marché en annonçant une augmentation de capital. Le secteur de la santé, récemment renforcé, a également eu un impact négatif sur la performance. D'autre part, de bons résultats ont été enregistrés dans les secteurs de la technologie, des télécommunications et financiers. Ceux-ci ont été stimulés par un effort de rattrapage de la part des banques européennes dans le fonds, notamment la BCP, qui semble avoir regagné la confiance du marché après sa recapitalisation et Intesa SanPaolo, qui a déclaré qu'elle renonce à son projet de reprise de Generali (une compagnie d'assurance). Nous avons vendu notre position dans RWE, qui a dégagé de bons rendements depuis le début de l'année et avons introduit Renault. Sa valorisation est exagérément décotée, compte tenu de ses perspectives de croissance du chiffre d'affaires sur les marchés émergents et de sa productivité. Nous sommes convaincus que les titres cycliques se comporteront bien dans un contexte d'anticipations de hausse progressive de l'inflation.

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - INFRASPHERE

Les marchés actions internationaux continuent sur leur lancée initiée mi-Février et progressent de 0,8% en Euro (MSCI ACWI) en avril, principalement tirés par les secteurs énergie et matériaux. L'actualité est toujours dominée par les banques centrales et le risque que représente le Brexit sur l'économie européenne. Les 3 grandes banques centrales que sont la FED, la BCE et la BOJ ont laissé leurs politiques monétaires inchangés en avril. Draghi a mentionné une amélioration des conditions de financement en Zone Euro et se dit prêt à utiliser tous les instruments disponibles si nécessaire ; La FED constate un ralentissement de l'économie américaine mais semble moins inquiété par la conjoncture mondiale ; mais c'est surtout la BOJ qui a déçu le marché alors que les principaux économistes s'attendaient à une intervention. En conclusion, l'environnement reste largement accomodant ce qui est propice pour les sociétés ayant un « profil obligataire » que sont les concessions d'infrastructures et les services aux collectivités. L'économie chinoise a également montré des signes de stabilisation et certains indicateurs avancés laissent même suggérer une reprise. Le fonds a généré une performance de 1,5% en avril surperformant l'indice généraliste. Le mois a surtout été dominé par les publications du T1. Dans l'ensemble, les

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - INFRASPHERE (suite)

infrastructures de transports ont publiés de bons chiffres expliqués par la baisse des prix du pétrole. Les concessions autoroutières européennes Vinci et Eiffage (APRR) ont enregistré un trafic "stratosphérique" au T1 bénéficiant largement des effets calendaires. Groupe Eurotunnel a surpris avec des volumes particulièrement bons pour les navettes mais le trafic Eurostar reste pénalisé par les attentats. Dans les émergents, Jasa Marga a publié des résultats encourageant au T1 grâce à une hausse du trafic (+7% YoY) combiné à une pleine contribution de la révision tarifaire de Novembre 2015 (+8% YoY). Les aéroports mexicains ont également publiés des résultats impressionnant. En termes de décision d'investissement, nous avons pris nos profits sur Aboitiz Power après une forte performance depuis le début de l'année. L'arrivée de nouvelles capacités de génération d'électricité aux Philippines pourraient peser à moyen terme.

Les marchés actions internationaux ont enregistré une performance de +2,5% en Euro (MSCI ACWI) au mois de mai, dopés par l'appréciation du dollar. Les minutes du dernier FOMC ont fait ressortir que la FED pourrait continuer son processus de normalisation monétaire et procéder à une hausse de taux en Juin. Janet Yellen a confirmé ce changement de ton mais a précisé qu'il conviendrait de monter les taux "graduellement et prudemment". Les marchés ont du s'ajuster au durcissement de ton, ce qui a provoqué une forte appréciation du dollar sur le mois. Le fonds a généré une performance +0,5% en mai, impacté négativement par l'avertissement d'Eutelsat sur ses perspectives et ne bénéficiant pas de la hausse du dollar sur nos investissements libellés en Euro (~30% des actifs). Nous avons sorti Eutelsat après la révision des perspectives de croissance du CA. Le levier opérationnel des sociétés de satellites (Coûts fixes élevés, frais financiers élevés) a pour implication qu'une faible déception du CA (2-3%) peut provoquer une baisse importante des bénéfices et par conséquent du dividende. Nous avons également réduit SES SA car la lecture est négative pour toute l'industrie des satellites, à savoir plus de compétition. Nous avons pris nos bénéfices dans ADP. Alors que le trafic a rebondi en avril (+4,1%) bénéficiant d'un effet de base positif, la détérioration de la qualité du mix passagers (moins de Chinois et de Japonais) continue d'impacter les revenus non-aéronautiques. Nous avons renforcé notre conviction dans Eiffage suite au placement de Bpifrance qui a cédé 6,8% du capital d'Eiffage avec une décote relativement faible (2,5%). Cette opération, attendue par le marché, permet de libérer le titre d'un poids et d'améliorer le flottant. Eiffage devient la deuxième plus grosse position du fonds. Les sociétés de services publiques aux Royaume-Uni (Pennon Group, Severn Trent) ont publié des résultats trimestriels solides, contribuant positivement à la performance du fonds. L'Aéroport Mexicain GAP et les sociétés américaines Waste Management et Enterprise Products ont été de solides contributeurs à la performance en mai. Nous avons augmenté notre cash à 8,5% et réduit notre exposition à l'Europe et aux infrastructures télécoms.

La volatilité sur les marchés actions était très importante en Juin, fortement impactée par l'incertitude liée au référendum sur l'appartenance du Royaume-Uni à l'Union Européenne. La victoire surprise du camp du 'Brexit' a provoqué un choc politico-économique et un saut vers l'inconnu. Les marchés ont chuté après l'annonce, sans pour autant atteindre des niveaux extrêmes, pour se reprendre ensuite, le MSCI ACWI terminant le mois à -0,2% (en Euro). Les banques centrales ont confirmé qu'elles feraient tout ce qui est en leur pouvoir pour rassurer les investisseurs. L'environnement de taux bas caractérisé par des politiques monétaires accommodantes devrait ainsi continuer de bénéficier à la thématique infrastructure et aux sociétés offrant du rendement. La Banque d'Angleterre devrait ainsi annoncer des mesures durant l'été pour soutenir la croissance, alors que la Réserve Fédérale américaine ne devrait pas remonter ses taux d'ici les élections de novembre 2016. Les candidats à l'élection prennent d'ailleurs la mesure des besoins colossaux de rénovation des infrastructures du pays et en font un thème de campagne. Les acteurs du secteur privé devraient en bénéficier. Le fonds a enregistré une performance de 1,7% en juin surperformant les marchés actions internationaux. Groupe Eurotunnel (50% de ses revenus en GBP et moins de 50% des coûts en GBP), que nous avons préalablement réduits, a fortement souffert de la dépréciation de la Livre. Nous en profitons pour revenir sur le titre. Nous avons ajouté Dong Energy, plus gros opérateur d'éoliennes offshore et récemment introduit en bourse, qui devrait bénéficier d'une revalorisation progressive, liée à un changement du mix d'activités. Nous avons remplacé OMA, dont l'instabilité de l'actionnariat est un risque mal compris par le marché, par ASUR, l'opérateur de l'aéroport de Cancun. ASUR bénéficie de la faiblesse du peso car son mix passager est beaucoup plus international. Nous avons également augmenté notre exposition aux actions émergentes et renforcé Jasa Marga, Airport of Thailand et KEPCO. Les meilleurs contributeurs à la performance du fonds pour le mois sont les Utilities et sociétés de midstream américaines : Waste Management, Nextera Energy, Eversource Energy et Enterprise Products.

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)**EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - INFRASPHERE (suite)**

Malgré l'incertitude provoquée par le Bréxit et le risque de ralentissement de la croissance mondiale qui en découle, les marchés actions ont fortement rebondi en juillet. La reprise d'appétit pour le risque s'explique par le discours des banquiers centraux post Bréxit qui se disent prêts à agir et laissent entrevoir de nouvelles mesures d'assouplissement monétaire. La publication de statistiques économiques encourageantes notamment aux Etats-Unis (création d'emplois) a également aidé à rassurer les marchés. Le communiqué du FOMC s'est d'ailleurs révélé plus optimiste sur l'état de santé de l'économie américaine. La FED souligne également que les risques extérieurs à court terme se sont réduits, ouvrant la porte à un resserrement des taux en fin d'année. Dans ce contexte, le MSCI ACWI a pris 3,4% (en Euro) en Juillet avec une surperformance notable des actions émergentes qui s'adjugent près de 4% (en Euro) pour un 2^{ème} mois consécutif. La résilience des marchés émergents est d'autant plus surprenante que la tentative de coup en Turquie et la correction du pétrole (-15% en Juillet) n'ont eu que peu d'impact sur la classe d'actifs. Le fonds a enregistré une performance de 1% en sur le mois, sous-performant les marchés actions internationaux. L'environnement de taux reste favorable pour les infrastructures et le fonds est également exposé à hauteur de 17% aux pays émergents. Nous avons profité de la volatilité post-Bréxit pour ajouter Ferrovial qui, comme Vinci, est un major intégré des infrastructures de transport. Ferrovial possède 2 actifs de qualités : l'ETR 407 au Canada que l'on peut qualifier de meilleure autoroute du monde et une participation dans Heathrow, l'aéroport international de Londres. Nous avons également renforcé Eiffage (meilleur contributeur à la performance sur le mois) dont les chiffres de trafic au T2 ont été impressionnants : +1,8% grâce au poids lourds (+8%). Vinci (également un bon contributeur à la performance) a publié de bons chiffres au T2 et son consortium vient de remporter l'Aéroport de Lyon. Dong Energy, que nous avons introduit le mois dernier, est le meilleur performeur en Juillet. Nous gardons une réserve de cash élevée proche de 10% pour de futures opportunités.

Après le rebond de Juillet, les marchés actions ont terminé le mois en légère hausse (+0,1% en Euro) grâce à une notable performance des actions émergentes (+2,3% en Euro). De meilleures données économiques outre-Atlantique (rapport de l'emploi, ventes de maisons neuves) ainsi que la publication des minutes du FOMC, un peu moins accommodante, laisse la porte ouverte à une hausse de taux d'ici la fin de l'année aux US. Janet Yellen a confirmé cette orientation à Jackson Hole, précisant « qu'au regard des performances solides et continues du marché du travail et des perspectives en matières d'activité économique et d'inflation, il semble que les arguments pour une hausse des taux d'intérêt se sont renforcés au cours des derniers mois ». Comme annoncé en juillet et afin de limiter l'impact du Brexit sur l'économie, la banque d'Angleterre a baissé son taux directeur et dévoilé un ensemble de mesures d'assouplissement quantitatif. Alors que la plupart des banques centrales continuent de mener des politiques monétaires accommodantes, le débat porte aujourd'hui sur la mise en place de plans de relance budgétaire, en particulier au Japon et aux US. Stanley Fischer, vice-président de la FED, soutient qu'il est nécessaire de relancer les dépenses publiques consacrées aux infrastructures afin de soutenir l'économie. L'instauration de ce type de politique serait extrêmement positive pour la thématique infrastructure. Le fonds a enregistré une performance de -0,2% en août, résistant à la correction du secteur des services aux collectivités aux US (-6% sur le mois). Nous avons renforcé le secteur du transport autoroutier au travers de Vinci et Eiffage qui continuent de bénéficier d'une bonne dynamique du trafic. En témoigne, les bons résultats d'APRR (Eiffage) grâce à un trafic en hausse de +4,1% au S1 et une forte baisse des frais financiers. A noter également, la forte contribution à la performance d'International Container Terminal. Nous avons introduit Gibson Energy, une société de midstream au Canada et aux US. Gibson présente un levier important sur le rebond des prix du pétrole et la reprise de l'activité de forage aux US. Son positionnement et sa valorisation alimentent la spéculation sur une possible offre de rachat non sollicitée.

Les marchés actions internationaux ont une nouvelle fois délivré une performance atone en Septembre (-0,2% en Euro) après un mois d'août de la même teneur. Les marchés ont marqué le pas en début de mois, alors que l'absence d'annonce de la BCE d'étendre son programme de QE au-delà de mars 2017 a certainement déçu les investisseurs, pour mieux se reprendre ensuite grâce à la BOJ et à la FED. En effet, La BOJ a réaffirmé sa volonté de poursuivre son QE, mais cette fois avec des objectifs de contrôle de la pentification de la courbe des taux. Quant à la FED, elle s'est abstenue de monter les taux en septembre, repoussant son unique chance de hausse à décembre. A noter également, la décision surprise des pays membres de l'OPEP de s'accorder sur une coupe de production (qui devra être entérinée en Novembre) provoquant une hausse des prix du pétrole. Dans cet environnement, toujours favorable en termes de politique monétaire, les sociétés présentant un profil obligataire comme les concessions d'infrastructures et les services aux collectivités (utilities) devraient continuer à performer. Le fonds a d'ailleurs enregistré une performance de +0,2%, surperformant l'indice généraliste. Afin de bénéficier des besoins en rénovation des infrastructures de transports aux USA, nous avons ajouté Granite Construction et Transurban Group. Granite est une société de pure contracting, exposée au marché américain, spécialisée dans la construction de ponts et de routes. Le carnet de commande est plein (1,7 années de CA) et devrait continuer de bénéficier d'une enveloppe de \$17bn de projets sur les 2 prochaines années. Transurban est une société australienne qui opère des autoroutes à péages en Australie et aux USA, en Virginie. Bien qu'ADP continue d'être affecté par le ralentissement du trafic international, nous avons initié une position car le

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - INFRASPHERE (suite)

niveau de valorisation actuel offre un point d'entrée pour un bel actif bénéficiant d'une régulation stable et offrant des perspectives à long terme. Nous avons également introduit SNAM, opérateur d'infrastructures de gaz en Italie, qui présente des opportunités de développements intéressantes, notamment dans la consolidation du marché italien de la distribution de gaz avec sa filiale Italgas (IPO prévu en Nov).

Les marchés actions internationaux ont terminé le mois en territoire positif (+0.6% en Euro) grâce à la forte appréciation du dollar (+2.4% contre Euro). C'est une nouvelle fois du côté des banques centrales qu'il faut chercher l'explication. Les différents commentaires de la FED ainsi que la publication des minutes du FOMC ont confirmé un durcissement de ton. La publication de bons chiffres macroéconomiques (PIB...) a également contribué à augmenter la probabilité d'une hausse des taux en Décembre provoquant un rallye du dollar. Cette hausse de taux couplée à une rumeur de tapering de la BCE en 2017 ont négativement impacté la performance de la thématique infrastructure, le fonds rendant 2% en Octobre. Alors que les élections américaines approchent à grand pas, Donald Trump gagne en traction suite à la réouverture d'une enquête du FBI concernant l'utilisation la boîte emails de Clinton et des révélations de wikileaks. L'augmentation des dépenses d'infrastructure est un des rares point d'accord des 2 candidats à la présidence: Clinton souhaite augmenter les dépenses d'infrastructure de \$250mds sur 5 ans et de créer une banque d'infrastructure capitalisée à hauteur de \$25mds capable de lever \$225mds de dette. Trump souhaite, quant à lui, doubler les montants annoncés par Clinton. Peu importe l'issu de l'élection, ce type de plan de relance devrait largement bénéficier au secteur. Nous avons donc continué de renforcer Granite construction pour bénéficier de ces programmes. Toujours aux US, nous avons pris des profits sur le secteur utilities (Eversource, Nextera) car le secteur nous semble être le plus vulnérable à une hausse de taux. Sur le mois, nous avons également augmenté notre exposition aux pays émergents. Au Mexique, nous avons pris des profits sur ASUR après la publication de bons résultats pour revenir sur Grupo OMA, qui a sous performé suite à la sortie d'un actionnaire de référence (ADP). Nous avons également renforcé PINFRA, opérateur autoroutier mexicain qui a également publié des chiffres solides. Nous avons débouclé notre position sur l'opérateur de satellite SES qui a revu ses perspectives à la baisse notamment avec une forte baisse des activités Entreprise et Gouvernement. L'industrie continue de souffrir de surcapacité.

La victoire de D.Trump n'a que très temporairement éloigné les investisseurs des actifs risqués. Les marchés ont commencé à valoriser la perspective d'une politique reflationniste (dépenses d'infrastructures, baisse de la fiscalité, diminution de la régulation). Cet environnement a entraîné une forte remontée des marchés, de l'USD et du 10 ans américain. La présidente de la Fed a par ailleurs confirmé que le rythme de croissance de l'économie américaine était suffisant pour permettre un retour de l'inflation vers l'objectif de 2%, confirmant ainsi la probabilité d'une remontée des taux lors du FOMC de décembre. La BCE quant à elle fait part d'une situation plus compliquée en zone Euro, la reprise économique n'étant pas assez forte et nécessite un maintien d'une politique accommodante. La thématique liée aux infrastructures n'a rarement été autant mentionnée, elle est un élément important du programme du nouveau président américain, et le gouvernement britannique compte investir dans les infrastructures au cours des prochaines années pour relancer la croissance affectée par le Brexit. La performance du fond est cependant négative sur le mois (-1,3%) et n'a pas suivi le rebond des marchés, pénalisée par une rotation sectorielle marquée, sanctionnant les valeurs sensibles aux taux (services aux collectivités, concessions). Vinci et Eiffage, pourtant moins sensibles aux taux d'intérêt du fait de leur exposition aux activités de contracting, sont les contributions négatives les plus fortes, en partie lié à la communication malveillante (hoax) dont a été victime Vinci, qui faisait état de retraitement comptables et du départ du directeur financier. Bien que l'information fût démentie par la société, le mal était fait. L'élection de Trump nous a amené à augmenter l'exposition aux sociétés dont l'activité est liée aux dépenses d'infrastructure. Nous avons renforcé Granite et avons ajouté Vulcan Materials un acteur majeur dans les matériaux de construction (agrégats, asphalte, béton). Nous avons par contre diminué l'exposition aux aéroports au Mexique (sortie d'OMA, réduction de GAP). Nous sommes devenus actionnaire d'Italgas, scission de l'activité de distribution de gaz de SNAM, une société aux perspectives intéressantes à moyen terme.

Les marchés actions ont terminé l'année sur une note positive avec une hausse de +2,5% pour le MSCI World (AC) en Euro, avec un nouveau point haut historique pour les actions US. Depuis la victoire de Trump, le thème dominant reste le 'reflation trade', combinaison de réformes fiscales, de dérégulation, et de dépenses d'infrastructure effaçant les inquiétudes autour de la croissance et un retour de l'inflation. En conséquence, le dollar a continué de s'apprécier ainsi que le rendement du 10 ans américain. Comme attendu, la FED a finalement monté ses taux de 25bps et laisse entrevoir 3 hausses de taux en 2017 (2 initialement). En Europe, à l'inverse, la BCE a confirmé la poursuite de sa politique monétaire de taux bas, et ce pendant une longue période. La BCE a également décidé de prolonger ses achats de dettes, à un rythme toutefois ralenti. Le mois a également été marqué par le rebond des prix du pétrole suite à l'accord historique entre membres OPEP et non-OPEP. Après avoir été affecté le mois dernier par la hausse des taux long, la thématique infrastructure s'est reprise en Décembre. Le fonds a enregistré une performance de +2,9% sur le mois, surperformant les indices généralistes. Les meilleurs contributeurs à la

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - INFRASPHERE (suite)

performance sont les infrastructures italiennes qui avaient fortement souffert en Novembre à cause des inquiétudes liées au référendum sur la constitution. Malgré la défaite de Renzi, nous avons renforcé nos positions sur SNAM et Italgas et introduit Terna, l'opérateur du réseau de transport d'électricité en Italie, qui bénéficie d'une forte visibilité sur son activité et d'une valorisation attractive. Au Mexique, nous avons vendu ASUR au profit de valeurs plus domestiques (OMA et PINFRA) qui ont fortement sous-performé depuis l'élection de Trump et le risque d'introduction de mesures protectionnistes qui nous paraissent peu probable. Nous avons également renforcé Guandong Investment après la faiblesse du cours. La correction est expliquée par une combinaison de facteurs : Dépréciation du Rmb, hausse des taux longs et rotation sectorielle. GDI traite aujourd'hui avec un rendement de 4% et offre, outre ses caractéristiques défensives liées à la concession en eau de HK, de la croissance via des projets de traitement des eaux en Chine.

Alors que les marchés actions internationaux ont démarré l'année en trombe avec une accélération généralisée des indices PMI en Décembre, la fin janvier fût en demi-teinte suite aux préoccupations des investisseurs sur les conséquences de mesures prises par Donald Trump depuis son investiture le 20 janvier, en particulier la signature du décret sur l'immigration. Les marchés finissent tout de même en territoire positif (+0,4% pour le MSCI World (AC)) soit la quatrième hausse mensuelle consécutive. Le dollar s'est fortement déprécié sur le mois et perd 2,5% contre Euro. Les actions émergentes et le secteur des matériaux ont logiquement surperformé. Les minutes du FOMC ont souligné l'incertitude relative au timing, à la quantité et à la composition des mesures fiscales à venir. La Fed ne devrait donc pas changer sa politique monétaire tant que la politique de Trump n'est pas clairement établie. Des tensions sont apparues sur les taux souverains en Europe, en particulier en Italie soulignant l'incertitude politique. La thématique infrastructure continue d'être pénalisée par cet environnement alors que les investisseurs semblent ignorer la capacité des opérateurs d'infrastructures à passer contractuellement l'inflation. En effet, une hausse des anticipations d'inflation (politique reflationniste de Trump, hausse du prix des matières premières) est positive pour le secteur. Le fonds a enregistré une performance de -1,7% sur le mois, sous-performant l'indice généraliste. Suite à l'approbation des pipelines Keystone XL et Dakota Access Pipeline, nous avons renforcé notre exposition au secteur midstream. Nous avons aussi augmenté notre exposition à Ferrovial dont l'actif principal, l'ETR407, vient d'annoncer des augmentations de tarifs de +9,5% pour 2017. Le thème dominant depuis l'élection de Trump – le reflation trade – s'est repris en janvier avec la hausse du secteur de la construction. Nous avons profité du trou d'air pour renforcer notre exposition à Granite Construction et Vulcan Materials. Nous avons réduit notre exposition à Guandong Investment suite à l'annonce d'injection d'actifs de la société mère. CSX est le meilleur contributeur à la performance suite à l'annonce d'un fond activiste d'installer le CEO de Canadian Pacific Railway à la tête de CSX.

La tendance initiée en Janvier c'est confirmée en février avec une accélération généralisée des indicateurs de croissance (PMI) qui a amené les marchés actions à enregistrer une performance de 4,3% en Euro (MSCI ACWI). Le 'réflation trade' a été sous pression en février suite à des rumeurs d'un éventuel report des annonces de stimulus budgétaire (plan d'infrastructure) de l'administration Trump. C'est finalement le 28 février, lors de son discours devant le Congrès, que Trump a reconfirmé vouloir dépenser 1000 milliards de dollar dans les infrastructures sans toutefois apporter plus de précision quant au timing, au financement et à l'allocation. Les taux long ont baissé de façon généralisée malgré la montée du risque politique en Europe (incertitudes liés aux élections). Fort logiquement, la thématique infrastructure a bénéficié d'une baisse généralisée des taux réels ainsi que de très bonnes publications du secteur; le fonds a enregistré une performance de 4% en février. Rubis a été le meilleur contributeur à la performance suite à la hausse du volume d'activité au T4 et de l'annonce de l'acquisition de Dianasa, le leader de la distribution de produits pétroliers en Haïti. Nous avons bénéficié également de notre exposition émergente : Porté par de bons chiffres de trafics et de bonnes publications, les aéroports mexicains ont été des contributeurs positifs à la performance. Grace à une combinaison de hausse de prix et de trafic, Jasa Marga a publié un résultat net en hausse de 30% sur 2016 qui a été salué par le marché. Guandong Investment a également bien rebondi. Les majors françaises (Vinci, Eiffage) ont publié de très bons chiffres avec des perspectives 2017 en amélioration pour la construction et les concessions. Nous avons pris des profits sur Union Pacific pour enforcer CSX alors que les discussions continuent entre le fonds activiste Mantle Ridge et le board de CSX pour installer Hunter Harrison comme CEO. Nous avons également renforcé Terna, suite à la publication de son nouveau plan stratégique, dont les actifs régulés ainsi que le dividende devraient croître de 2 à 3% respectivement par an d'ici 2021. Nous avons également renforcé Suez pour bénéficier de l'accélération de la production industrielle en France.

Les marchés actions internationaux ont progressé en mars, portant la hausse depuis le début de l'année à 5% (MSCI ACWI en Euro). En effet, les indices PMI Flash de mars confirment la bonne orientation de l'économie mondiale et de la demande industrielle, notamment en Europe. Comme largement anticipé, la Réserve Fédérale a augmenté ses taux de 0.25% mais c'est surtout les propos rassurant de Janet Yellen qui ont provoqué une détente des taux longs américains. Globalement, le risque politique reste marqué, avec le revers essuyé par l'administration Trump sur la réforme de santé, mais la défaite du PVV aux Pays-Bas ainsi que la stabilité des sondages en France ont rassuré les investisseurs vis-à-vis de la montée du populisme en

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - INFRASPHERE (suite)

Europe. Les marchés restent donc dans un environnement de taux favorable aux secteurs des infrastructures. Le fonds a généré une performance de 2% en mars, surperformant les indices généralistes, bénéficiant de notre exposition émergents (en particulier le Mexique) ainsi que notre exposition européenne. Les meilleurs contributeurs à la performance en mars étant Vinci, Eiffage et Enel. Nous avons profité de la solide performance depuis le début de l'année pour prendre des profits sur Vinci et Eiffage. Des comparables moins favorables - effet saisonnier (Année bissextile 2016) sur le trafic autoroutier et aéroportuaire et effet climatique sur la construction avec un hiver plus froid - pourraient avoir un impact négatif au T1. Ayant une forte contribution au marché français (59% du CA pour Vinci et 80% pour Eiffage), ces sociétés pourraient également faire l'objet de pression vendeuse en fonction de l'issue des élections présidentielles en France. Cette décision est tactique, Vinci et Eiffage restent de fortes convictions sur le long terme. Nous avons également renforcé nos positions dans CSX Corp, après la nomination de Hunter Harrison à la tête de la société, et dans Airport of Thailand qui devrait bénéficier d'un afflux de touriste chinois suite aux mesures prises par Pékin contre la Corée du Sud après l'annonce du déploiement du système anti-missile THAAD. Nous avons vendu Altagas suite à l'acquisition de WGL qui pourrait provoquer selon nous une contraction des multiples.

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - CHINA

L'indice manufacturier NBS PMI de la Chine est passé de 51,6 en février à 51,8 en mars, soit légèrement au dessus des estimations du marché de 51,7. L'indice de production a continué de progresser parallèlement à la hausse des achats de matières premières. Côté demande, l'indice des nouvelles commandes et des nouvelles commandes à l'export s'est également relevé au mois de mars, témoignant d'une amélioration de la demande, aussi bien intérieure qu'extérieure. L'écart entre petites et grandes entreprises s'est réduit, mais le financement a posé problème aux entreprises de petite taille. Les indices PMI élevés au premier trimestre de l'année impliquent un niveau de production élevé, sachant que la valeur ajoutée manufacturière a légèrement progressé, passant de 6,8 % au mois de décembre 2016 à 6,9 % en janvier février, en raison de la hausse du prix des matières premières. La contribution de l'industrie manufacturière au PIB n'a progressé que modestement. Parallèlement, les investissements manufacturiers mensuels ont chuté, passant de 9,5 % en décembre à 4,3 % au mois de février, témoignant du manque d'élan de la reprise du secteur manufacturier. Nous anticipons une légère baisse de l'indice NBS PMI le mois prochain, en raison de la faiblesse des investissements manufacturiers et de la modération de la demande externe.

Les indices PMI manufacturiers de la Chine du mois de février continuent de témoigner d'un bon niveau de croissance de l'activité industrielle. Le PMI manufacturier officiel a rebondi de manière inattendue à 51,6 au mois de février (contre 51,3 au mois de janvier, Consensus : 51,2). De son côté, le PMI manufacturier de Caixin (dont l'échantillon d'entreprises est orienté vers les PME et les sociétés privées) a également progressé à 51,7 au mois de février (contre 51,0 au mois de janvier). L'indicateur principal du commerce international confirme sa reprise et semble indiquer une progression de la demande extérieure dans les mois à venir. Parallèlement, la croissance du marché intérieur résiste encore bien, avec des signes d'amélioration des investissements du secteur privé. Nous anticipons en conséquence une accélération du PIB à 10,9 % en glissement annuel au premier trimestre (9,4 % pour l'exercice 2017), ce qui offre aux décideurs politiques davantage de marge pour réduire le levier financier et augmenter la portée du programme de réduction des capacités. Nous pensons que le gouvernement va poursuivre sa politique de resserrement monétaire, afin de limiter le rythme de croissance des crédits, sachant qu'il existe un risque de hausse des taux de référence à un an de la Banque Populaire de Chine, si la demande internationale surprenait à la hausse ou si la Fed anticipait ses hausses de taux.

L'indice PMI manufacturier de la Chine s'élevait à 50,4 au mois de septembre, en ligne avec les attentes du marché. L'indice de production a continué de progresser sous l'effet d'une hausse des bénéfices des entreprises industrielles. De plus, le PMI des grandes entreprises s'est relevé et reste en phase d'expansion, alors que le PMI des petites et moyennes entreprises a continué de se contracter. Du côté de la demande, l'indice des nouvelles commandes a légèrement baissé, alors que celui des nouvelles exportations s'est amélioré, témoignant d'une reprise stable de la demande. Parallèlement, l'indice Caixin PMI est remonté de 50,0 en août à 50,1 en septembre. Nous anticipons que le NBS PMI restera au-dessus de 50 au cours des prochains mois, en raison d'une reprise stable de la demande et de la poursuite des politiques de soutien. Les indices PMI des secteurs des nouvelles technologies et de la production d'équipements se sont élevés à 52,4 et 51,9 respectivement, c'est-à-dire bien au-dessus de la production manufacturière globale. De plus, l'indice des nouvelles commandes de ces deux secteurs s'est révélé supérieur à 53,0 %, témoignant d'une demande forte et d'une production probablement solide dans ces deux secteurs. La demande devrait selon nous rester soutenue au cours du mois prochain. Les données sur l'activité du mois dernier témoignent d'un rebond de la production industrielle, des investissements dans les immobilisations et de la vente au détail. Les données stabilisées du PMI au mois de septembre indiquent la possibilité d'une reprise significative de la production industrielle. Les signes positifs de croissance économique témoignent des effets de la politique budgétaire, en particulier pour les

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - CHINA (suite)

investissements en infrastructure. Nous anticipons d'ailleurs une poursuite de ces mesures de relance budgétaire. Il est toutefois moins probable actuellement que la Banque Populaire de Chine utilise les taux d'intérêt ou la réduction des taux de réserve obligatoire pour stimuler l'économie, étant donné que les prix des actifs, en particulier ceux de l'immobilier, sont déjà très élevés. Selon le consensus, le PIB du troisième trimestre 2016 devrait être de 6,7 % et le gouvernement devrait être en mesure de réaliser son objectif de croissance du PIB cette année. On anticipe donc une approche davantage proactive des politiques fiscales dans le but de doper la demande. Nous avons pris des bénéfices sur les titres ayant assuré une performance marquée et conservé la plupart de nos positions inchangées au cours du mois dernier.

L'indice PMI manufacturier a fortement progressé en mars à 50,2. Pour la première fois depuis le mois d'août de l'année dernière, l'indice PMI manufacturier officiel a dépassé son seuil d'expansion de 50. Sa décomposition indique une croissance généralisée, y compris en termes de production, nouvelles commandes, nouvelles commandes à l'exportation, importations et quantités achetées. En conséquence, les attentes des entreprises ont également rebondi à 62,6 au mois de mars, niveau le plus haut depuis mars 2014. En termes de taille, l'indice PMI manufacturier des grandes entreprises a fortement progressé au mois de mars, probablement du fait que les grandes entreprises d'État ont été les principales bénéficiaires des dépenses du gouvernement en projets d'infrastructure. Toutefois, les entreprises de petite et moyenne taille ont également signalé une amélioration du PMI au mois de mars. De même, l'indice manufacturier PMI de Caixin s'est renforcé à 49,7 en mars, contre 48,0 en février. Il s'agit de la plus forte hausse en 13 mois. Nous anticipons désormais une amélioration de l'économie, sachant que les données de mars à janvier ont révélé des facteurs positifs, tels qu'un secteur immobilier solide, une augmentation massive des projets d'amélioration et la résilience de la croissance des prêts à moyen-long terme. La consommation de charbon pour la production d'électricité, qui représente souvent une donnée à haute fréquence indicative de l'activité économique, n'a baissé que de 1,91 % en glissement annuel au mois de mars, contre un déclin de 19,7 % au mois de février et de 13,2 % en janvier. La production quotidienne d'acier en mars n'a également baissé que de 1,41 % en glissement annuel, déclin le plus faible depuis janvier 2015, selon la China Iron and Steel Association. Cette amélioration s'explique par les ventes solides de logements résidentiels dans les 30 villes principales, qui ont progressé de 76,8 % en glissement annuel en mars. Dans notre portefeuille, nous avons ajouté des positions dans des titres liés au secteur immobilier dans lequel nous étions fortement sous-pondérés.

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL DATA

Les faits marquants ayant influé sur le compartiment EDR FUND - Global Data pendant la période comprise entre avril 2016 et mars 2017 sont les suivants :

Le flux d'actualités concernant le secteur de Global Data était plutôt calme en avril et principalement marqué par les publications des résultats des sociétés. Plus d'une vingtaine des sociétés du portefeuille ont à présent publié leurs résultats du premier trimestre 2016, avec un ratio surprise positif supérieur à 85 %. Dans l'ensemble, ces sociétés ont maintenu une tendance de croissance correspondant à nos attentes. Dans le secteur de la santé, Illumina a néanmoins déçu avec un « profit warning ». Le groupe table désormais sur une croissance de 12 % cette année, contre les 16 % prévus initialement. Bien que son statut de chef de file en matière d'équipement de séquençage du génome soit incontestable, le rythme d'adoption de ces technologies est loin d'être linéaire. Les réactions du marché à court terme ne reflètent pas toujours les résultats. Par exemple, la croissance du chiffre d'affaires de plus de 20 % des ventes d'Alphabet et l'augmentation des bénéfices nets ont été accueillies par une baisse de 10 % sur ses titres dans les jours qui ont suivi ! Compte tenu de la valorisation attrayante des titres et des excellents fondamentaux, nous avons renforcé la position. Une position sur Publicis a également été initiée, à la suite d'un travail approfondi en étroite collaboration avec l'équipe européenne. Outre une valorisation et un rendement attrayants, la société a lancé une refonte pionnière et ambitieuse de son organisation, combinée à une acquisition majeure afin de se préparer à la révolution des données dans l'activité publicitaire. Au cours du mois, nous avons légèrement allégé notre position sur Marketo, favori émergent dans le secteur du Marketing Automation, compte tenu de l'ascension de près de 40 % de ses titres depuis son introduction en février. Nous avons soldé notre position sur IMS Health dans le secteur de la santé : suite à la révision du cas d'investissement, nous estimons que la portée des données de la société pourrait perdre son avantage stratégique avec le temps. D'autre part, le niveau d'endettement de la société discréditerait sa capacité à réaliser les acquisitions qui pourraient être nécessaires. Selon nous, les turbulences observées le mois dernier ne sont qu'un simple événement passager, au vu de la dynamique structurelle qui entraîne cette thématique.

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL DATA (suite)

Le fonds a enregistré une forte croissance en mai, portée par trois moteurs : Tout d'abord, les sociétés spécialisées dans les données ont continué à publier d'excellents chiffres. Certaines valorisations exceptionnellement basses sont à présent revenues à des niveaux raisonnables, et une société a effectué une fusion-acquisition. Marketo, chef de file émergent dans le domaine du Marketing Automation a fait l'objet d'une offre publique d'achat avec une prime de plus de 30 % sur son prix initial en mai. Ce titre a plus que doublé depuis son ajout au portefeuille en février. Nous l'avons vendu à la suite de cette annonce. Ensuite, d'après les rapports saisonniers, les nouvelles ont mis en évidence les retards concernant trois noms phares de la fintech en matière de financement pair à pair : Lending Club, Prosper et On Deck. Les deux premiers ont subi une chute spectaculaire du cours de leurs titres. Nous n'avons investi dans aucun d'entre eux. Il se trouve que nous n'avons jamais caché notre scepticisme à l'égard du segment de la fintech. Nous avons toujours insisté sur l'importance de faire la différence entre une véritable percée technologique et une simple valorisation. Enfin, Splunk, premier opérateur d'indexation et d'analyse des données de machines, a encore une fois défié les lois de la gravité en publiant une croissance des ventes supérieure à 40 %, ce qui témoigne de sa position stratégique. Nvidia a également publié d'excellents résultats, portés par une demande en matière de processeurs graphiques, qui offrent toute une gamme d'applications destinées à être utilisées sous diverses formes d'intelligence artificielle. Aucun mouvement majeur au sein du portefeuille n'a été enregistré au cours du mois, hormis la vente de Marketo et la réduction chez Interxion, à la suite de gains solides enregistrés par les titres.

Le mois de juin a été dominé par des considérations macroéconomiques et politiques globales plutôt que par les fondamentaux des sociétés. Dans ce contexte, la décision du Royaume-Uni de quitter l'Union européenne a engendré une hausse de l'aversion au risque sur les marchés financiers. Malgré le choc du Brexit, nous n'avons constaté aucune détérioration sensible concernant la devise, la confiance du marché ou les tendances des crédits. Les ventes générées par les 500 sociétés du Royaume-Uni cotées au S&P 500 ne représentent que 2,5 % des ventes au total. Le fonds n'est pas investi au Royaume-Uni et aucune des sociétés du portefeuille ne recense des ventes supérieures à 30 % dans la région. Toutefois, le portefeuille a été lourdement pénalisé, à deux niveaux. Tout d'abord, les sociétés du secteur financier recueillant les données d'utilisateurs ont été touchées de manière disproportionnée, avec une baisse d'environ 10 % ou plus. En outre, les titres des moyennes entreprises de la technologie ont également subi une chute brutale avec le pic de volatilité, et ce, malgré une exposition quasi nulle au Royaume-Uni et son impact inexistant sur leur trajectoire de croissance. Compte tenu de la situation, nous avons réinvesti la majeure partie de la trésorerie du portefeuille de manière à tirer profit de tels mouvements du marché. Dans un même temps, nous avons aussi renforcé notre position dans Fintech Square et boosté Axa. Une position dans MindBody, éditeur de logiciels, a également été initiée, ce qui offre une solution intégrée unique pour la gestion des PME dans l'industrie des services. Quant à la thématique des voitures connectées et des caméras à distance, Amarella (qui opère dans le domaine des processeurs vidéo) et Mobileye (qui développe des dispositifs d'assistance et d'anti-collision pour les véhicules équipés d'un système avancé d'aide à la conduite (ADAS)) ont toutes les deux enregistré une forte croissance. Ceci fait suite à la publication de bons résultats et à un partenariat avec BMW. Après avoir passé plus de dix jours dans la Silicon Valley pour aller à la rencontre des sociétés du portefeuille et réfléchir à des investissements potentiels, nous sommes revenus très confiants quant aux perspectives de croissance pour cette thématique, quel que soit le contexte économique.

Après le flux d'actualités macroéconomiques irrégulier de juin, les titres de Global Data ont gagné du terrain grâce à la publication d'excellents résultats et à une augmentation des opérations de fusion acquisition. Sur les 22 sociétés du fonds ayant publié leurs résultats jusqu'à ce jour, 21 ont rapporté des résultats supérieurs aux prévisions. La perspective générale pour le deuxième semestre de l'année est positive. Dans le domaine des fusions-acquisitions, SoftBank a annoncé son acquisition de la société ARM, leader mondial en matière de développement de processeurs, en particulier ceux conçus pour les smartphones et les appareils connectés, pour un montant de 32 milliards de dollars. Tandis que l'acquisition n'offre pas de synergies directes avec d'autres parties du conglomérat, nous sommes d'avis que cet actif aura, à long terme, une valeur stratégique indéniable. Concernant le domaine des semi-conducteurs, la société Analog Devices a annoncé l'acquisition de Linear Technology pour environ 15 milliards de dollars, soit une prime de plus de 20 %. L'objectif est de créer un géant dans le domaine des HPA (puces analogiques à haute performance), qui approvisionne de nombreuses entreprises de construction et d'industrie automobile. Enfin, Oracle a annoncé l'acquisition de la société de logiciels Netsuite pour plus de 9 milliards de dollars, ce qui représente une prime de 30 % sur le prix avant que les rumeurs n'aillent bon train. La société est spécialisée en systèmes de gestion des ressources d'entreprises (ERP) sur le Cloud pour les moyennes entreprises. Une telle acquisition semble être un aveu de la faiblesse de la propre gamme de produits Oracle dans ce domaine. Nous avons aussi initié une position ce mois-ci sur TomTom, bien connu pour ses logiciels de système GPS, mais un peu moins pour ses logiciels de gestion de flottes de véhicules et d'inventaire des actifs. La société est encore en phase de transition, mais nous pensons tout de même que la valeur stratégique de ses actifs est nettement supérieure à celle de son prix coté actuellement.

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL DATA (suite)

Au cours de l'accalmie relative du mois d'août, les titres sur les données ont continué à augmenter, clôturant ainsi la première année du fonds Global Data d'Edmond de Rothschild sur une tendance établie à la hausse. La saison de publication des résultats était loin d'être ambiguë, avec 94 % des sociétés du portefeuille publiant des résultats en accord avec nos attentes, voire meilleurs. Le cycle de croissance des résultats est solide d'un point de vue structurel et notre objectif de 15 % semble plus que jamais justifié. Le secteur des mégadonnées a vu Randstad, géant de l'intérim en ressources humaines, faire l'acquisition de Monster, société spécialisée dans les CV en ligne, pour la somme de 387 millions d'euros. Son objectif serait de renforcer sa stratégie liée aux données en récupérant les actifs technologiques et les bases de données historiques. Plusieurs mois auparavant, le PDG de Randstad France a insisté publiquement sur l'énorme potentiel dont disposent les agences d'intérim pour unir leurs données avec des sources externes (en particulier gouvernementales) pour combattre le chômage et effectuer des remplacements de personnel plus efficaces. Une telle acquisition est un rappel des études effectuées récemment par la société Japan's Recruit, elle aussi spécialisée dans le secteur de l'intérim. Nous avons renforcé notre position dans Criteo durant le mois qui a suivi le déclin injustifié du titre, ainsi que celle dans Checkpoint dans le domaine de la cybersécurité. Nous avons toutefois vendu la position dans Ambarella après la hausse de plus de 30 % du titre depuis son adoption au sein du portefeuille en début d'année. Les perspectives de croissance structurelle de la société relatives à l'augmentation de la reconnaissance visuelle et des drones sont solides, même si nous gardons toutefois un œil sur les valorisations.

Les titres de Global Data ont continué d'augmenter malgré le déclin du marché boursier en septembre. Les annonces de nouveaux partenariats et alliances dans la course aux voitures autonomes se multiplient et de nombreuses sociétés du portefeuille en tirent pleinement profit, y compris Nvidia. La société a récemment reçu les honneurs lors de la journée événementielle du géant chinois de l'Internet Baidu, une journée consacrée à l'intelligence artificielle et aux voitures autonomes. La société a gagné 10 % sur le mois. Les opérations de fusions acquisitions ont continué, surtout avec les rumeurs concernant l'acquisition prévue de NXP Semiconductor par Qualcomm. Cette opération (bien accueillie par le marché, si elle devait avoir lieu) permettrait à Qualcomm de se repositionner dans le domaine des voitures connectées, du moins sur le papier. Cependant, nous présumons que les synergies qui s'opèreraient entre les deux sociétés n'auraient de sens que sur papier et non en pratique ; nous avons par conséquent profité des gains de Qualcomm (+8 %) pour réduire cette position dans le portefeuille. Une position a été initiée dans Mellanox, chef de file mondial (si inconnu du grand public) des systèmes interconnectés pour les superordinateurs et l'architecture Cloud 2.0. Cette société, basée en Israël, est exposée à une croissance structurelle des données et offre un profil de valorisation attrayant au vu de la croissance attendue, supérieure à 15 % à moyen terme. Nous sommes enthousiastes à l'idée du nombre croissant d'introductions en Bourse par les sociétés qui travailleront sur cette thématique dans les mois à venir et nous participerons si les valorisations sont en accord avec nos principes d'investissement. Quels que soient la situation économique et les résultats des élections présidentielles américaines, nous sommes très confiants quant au potentiel de croissance et d'appréciation dont disposent les sociétés de notre portefeuille.

La thématique des voitures autonomes était un sujet d'actualité répété au cours du mois dernier. Tesla a annoncé que ses véhicules seraient équipés de sorte à être autonomes à compter de la fin de l'année 2017, pour un coût supplémentaire de 8 000 dollars. Nvidia (présent au sein du fonds depuis le début) fournit la puce GP102 pour son processeur. Les rumeurs qui courent quant au rachat de McLaren (le constructeur automobile britannique ultra-performant) par Apple ont refait surface, ainsi que celles portant sur le départ de plusieurs membres de l'équipe travaillant sur le projet de véhicule Apple. Au cours de notre enquête sur cette thématique, nous avons été surpris par la qualité de la technologie de carte routière de la société BMW et de sa discrétion, malgré son avance considérable. Dans le monde de la cybersécurité, l'attaque récente ayant touché les États-Unis avec le logiciel malveillant Mirai (logiciel qui exploite les objets connectés comme les réfrigérateurs haute technologie, les caméras, etc. pour lancer des attaques de déni de service distribué, DDOS), ce qui a eu pour conséquence d'inonder un site Internet de millions de requêtes, et de paralyser un grand nombre de sites Internet phares aux États-Unis pendant plusieurs heures. Cet événement a mis en évidence l'importance d'acteurs comme Akamai, une société du portefeuille, dont l'infrastructure fournit une protection contre ce genre de menaces. Son titre s'est envolé de près de 30 % en octobre, aidé parallèlement par ses bons rapports publiés. Jusqu'ici, la période de publication des résultats du troisième trimestre est positive pour les sociétés de notre portefeuille en montrant un taux de surprise positive en raison de bénéfices élevés. Une fois encore, Illumina était l'exception dans le domaine de la santé. La société a publié un « profit warning » et a perdu presque 20 %. Bien que le statut de leader de la société ne soit pas mis à l'épreuve, le rythme auquel le séquençage génomique est adopté pour une utilisation clinique reste une question en suspens. Nous avons vendu nos positions dans Verisk Analytics et dans ON Semiconductor au cours du mois, tout en renforçant celles dans Criteo, qui avaient considérablement baissé et sans raison particulière.

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL DATA (suite)

Le fonds enregistre une forte croissance en novembre, en dépit d'un contexte agité. L'ascension de Donald Trump au rang de président élu des États-Unis a été accompagnée d'une rotation sectorielle très forte, ce qui a conduit à une chute importante des titres du secteur de la technologie, malgré le marché haussier. Les titres du secteur de la technologie, qui représentent 50 % du fonds, ont été touchés. Néanmoins, au cours de cette période, deux sociétés du portefeuille, Tubemogul et Harman (qui a fait l'objet d'une offre publique d'achat) se négocient avec des primes de 80 % et 30 % respectivement. Adobe a racheté Tubemogul, une société émergente dans le domaine de la technologie de campagnes publicitaires vidéo. Harman, un constructeur d'équipements automobiles embarqués, a été ajouté au portefeuille pour son investissement massif dans les tableaux de bord des voitures connectées. Ses efforts lui ont valu le titre de partenaire de l'année en Internet des Objets (IoT) de la part de Microsoft, ainsi que celui de partenaire clé de mise à l'échelle des écosystèmes de la part de Google. Les deux sociétés souhaitent entrer dans le secteur automobile. De plus, la société Harman a effectué plusieurs acquisitions dans le secteur de la cybersécurité automobile. Le rachat d'un montant de 8 milliards de dollars de Samsung est une preuve supplémentaire de sa vision stratégique. Au cours du mois, nous avons vendu les positions dans Harman, Tubemogul et Qiagen. Pendant ce temps, une position a été initiée dans Nasdaq, plate-forme d'opérations boursières et fournisseur de services de cotation en Bourse qui gagne 75 % de son chiffre d'affaires grâce à la vente d'informations et de services répétés. La société a également dévoilé une feuille de route crédible pour l'application de la technologie de chaînes de blocs au cours des années à venir. Étant donné la croissance du fonds et l'investissement dans les deux sociétés, son niveau de liquidités a provisoirement dépassé la marque des 10 %, et les réinvestissements seront progressifs.

Le mois de décembre a été témoin d'une augmentation continue des marchés d'actions en général, ainsi que des titres de Global Data. Quant aux services pétroliers, l'acquisition de Baker Hughes par General Electric en est un exemple direct, qui met en évidence l'importance croissante de l'analyse des données dans le secteur des services pétroliers. Lors de la présentation de sa stratégie d'acquisition, General Electric a fortement insisté sur Predix, la plate-forme d'analyse élaborée par sa division en charge du numérique GE Digital. Nous considérons que les gains en efficacité sur la chaîne de valeur de l'énergie fourniront une opportunité de marché de plus de 200 milliards de dollars d'ici 2020. General Electric entend bien mettre à l'épreuve Schlumberger, leader technologique incontesté dans ce secteur. Ce mois-ci, nous avons rencontré plus de 20 sociétés à Londres, puis à New York, ce qui nous a amenés à initier une position dans Benefitfocus, spécialiste dans l'intégration de données dans le domaine de la santé. Pendant ce temps, nous avons vendu notre position dans STMicroelectronics lorsque le titre avait gagné plus de 55 % dans le portefeuille. La société a désormais atteint un niveau de valorisation qui offre un potentiel limité d'appréciation plus limité sur le moyen terme. Nous avons réinvesti certains des bénéfices provenant de souscriptions importantes et réduit le niveau de trésorerie à moins de 10 % du fonds. Nous sommes aujourd'hui confiants quant au potentiel de croissance du fonds, ainsi que celui des actions sur cette thématique afin d'apprécier l'année qui s'annonce.

Les marchés des actions ont continué leur progression en janvier, comme l'ont fait les actions sur les données et ce, en dépit des inquiétudes réitérées des investisseurs dans les jours de clôture suivant le premier décret quelque peu fâcheux signé par le Président Donald Trump fraîchement installé à la Maison Blanche. Il semblerait que de nouvelles mesures soient en route. Une taxe aux frontières, des réformes du visa travail et un nouveau décret exécutif portant sur la cybersécurité font partie des mesures incertaines auxquelles nous sommes confrontés et qui risquent bien de secouer le marché sur le court terme. Ceci étant, nous ne sommes pas inquiets quant aux titres du fonds. À l'exception de Google et de Facebook, la plupart d'entre eux sont dans des segments au profil plutôt bas. Par ailleurs, ils sont principalement stratégiques, ils ne peuvent être facilement remplacés et ne risquent pas vraiment d'être la cible de contre-mesures protectionnistes. La période de résultats trimestriels a démarré et plus de 30 % des sociétés du portefeuille ont déjà publié leurs résultats, tous supérieurs aux attentes, avec une perspective de bon augure pour 2017. Nous avons adopté une position sur Evolent Health ce mois-ci, une société spécialisée dans les services de santé dont la position se situe à mi-chemin entre les logiciels et le conseil stratégiques. Son objectif consiste à accompagner les hôpitaux américains dans leur évolution vers des soins de santé basés sur la valeur. Parallèlement, nous avons considérablement réduit notre position dans Mindbody, un spécialiste des logiciels conçus pour le bien-être et le bon fonctionnement d'une entreprise, après un gain d'environ 75 % réalisé par la société depuis son entrée dans le portefeuille en juin.

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL DATA (suite)

Les marchés des actions internationaux ont connu une accélération poussée depuis février, avec les titres de Global Data qui suivent généralement la tendance. RSA Conference, le plus important des symposiums en matière de cybersécurité, a eu lieu ce mois-ci à San Francisco. Il est parvenu aux conclusions suivantes : La cybersécurité est plus que jamais au cœur des priorités et la salle entière était remplie d'exposants. Tandis que les valorisations du secteur ont retrouvé des niveaux plus raisonnables, il ne faut pas pour autant être moins sélectif à l'égard des technologies dans un environnement qui connaît une évolution si rapide. Cette thématique représente 10 % du fonds de manière directe et indirecte, et risque bien d'augmenter dans les mois à venir. La période de publication des résultats d'entreprises est désormais révolue et les chiffres se sont montrés particulièrement concluants. Plus de 90 % des sociétés du portefeuille ont publié des bénéfices supérieurs aux attentes et les perspectives pour l'année 2017 sont prometteuses. Quoi qu'il en soit, les prix des actions ont déjà dépassé les fondamentaux dans plusieurs cas, avec de nombreuses actions du portefeuille augmentant rapidement. Nous sommes restés méthodiques et avons systématiquement réduit nos positions dans les sociétés pour lesquelles le potentiel d'appréciation nous semble à présent limité. Nous avons clôturé notre position dans Chubb dans le secteur des utilisateurs de données et réduit celle dans Splunk, Square et Softbank. En revanche, nous avons initié une position dans Netease, une plate-forme Internet chinoise qui compte plus de 890 millions d'abonnés et dont les services vont des e-mails aux jeux vidéo. La société associe une valorisation raisonnable à un profil de croissance non-cyclique. Les liquidités du fonds sont restées élevées au cours du mois.

Les marchés et les valeurs recouverts par notre thématique ont progressé de manière modérée ce mois-ci. Outre l'abandon de sa tentative de réforme de la loi sur la protection des patients et les soins abordables (« Affordable Care Act ») — le premier revers de Donald Trump — la période était relativement calme sur les fronts politiques et économiques. Selon Gartner, la demande des clients concernant les sous-thématiques relatives aux mégadonnées de l'intelligence artificielle et de l'apprentissage automatique a augmenté de 200 % en 2016 par rapport à 2015, ce qui témoigne de l'intérêt grandissant de la part des dirigeants. Dans le secteur des voitures connectées et autonomes, Mobileye, le constructeur pionnier de semi-conducteurs, a fait l'objet d'une offre publique d'achat de 15 milliards de dollars de la part d'Intel, pour une prime de près de 30 %. La communication publique de la vente de la société, qui représente 0,7 % du portefeuille, a contribué aux performances réalisées par le fonds ce mois-ci. Parallèlement, une position a été initiée dans Varonis, une société israélo-américaine spécialisée dans la cybersécurité et l'indexation de données semi-structurées générées par les utilisateurs. La société connaît une croissance importante, censée s'accélérer, en particulier en Europe, grâce à ses produits qui accompagnent la présentation de nouvelles réglementations encourageant fortement les sociétés à renforcer leurs mesures de sécurité. La société Evolent Health a également renforcé son positionnement dans le domaine des analyses de données appliquées pour le secteur américain des soins et de la santé. Une position a été initiée dans Schlumberger dans le secteur des services pétroliers. L'intensité technologique de ce secteur s'accélère très rapidement, tandis que des acteurs inappropriés font face à une vague d'activités de consolidation. Comme tous les utilisateurs de données, cette société est aussi présente dans les fonds spécialisés des matières premières et de l'énergie, gérés par le groupe Edmond de Rothschild. La perspective de cette thématique reste solide et nous restons particulièrement méthodiques en ce qui concerne les valorisations.

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - UK SYNERGY

Les marchés européens évoluent en dents de scie au cours du premier trimestre (31/03/2016-30/06/2016) pour terminer en baisse sur 3 mois. Les périodes de hausse ont eu pour principal moteur le rebond du prix du baril de pétrole et les chiffres rassurants en provenance de la Chine (et avec eux l'éloignement de la perspective d'un ralentissement trop prononcé de la croissance mondiale). Dans ce contexte, ce sont les valeurs liées aux prix de l'énergie, les valeurs pétrolières et les matières premières qui ont le plus progressé. Les valeurs de santé et de consommations de base sont aussi bien orientées.

En outre, le début de la publication des résultats trimestriels est de bon augure pour la majorité des chiffres annoncés (supérieurs aux attentes pour 60% des résultats à ce stade) et semble surtout marquer l'arrêt de la dégradation des perspectives bénéficiaires (alors qu'elles ne cessaient de baisser depuis le début de l'année). Dans l'automobile, les volumes restent positifs depuis le début de l'année, soutenant l'ensemble du secteur. Les tendances sont également bonnes en termes de croissance organique chez Danone, Accor, Carrefour et Essilor et certains groupes se montrent rassurants en Chine (tels que Schneider ou Rémy Cointreau).

Les valeurs du luxe continuent de souffrir (tendances défavorables chez Richemont et plan de réduction de coûts annoncé chez Burberry) alors que les télécoms sont mieux orientés (belles croissances chez Vodafone et Iliad notamment).

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - UK SYNERGY (suite)

Contre toute attente, nous avons assisté à la victoire des partisans du Brexit le 23 juin dernier, provoquant une forte baisse des marchés européens avant un rebond technique de fin de mois. Ce choc a particulièrement pénalisé les expositions domestiques anglaises (banques, assurances, valeurs foncières, consommation domestique) ainsi que les secteurs les plus cycliques sensibles à un ralentissement de l'économie britannique : automobile, hôtellerie, loisirs..... Les sociétés les plus exposées à la croissance globale apparaissent comme des valeurs refuges, plébiscitées par les marchés.

Du côté du M&A Vivendi a continué de se déployer et a annoncé une alliance sur les contenus avec Mediaset Premium. Jin Jiang a poursuivi sa montée au capital d'Accor pour détenir désormais 14,98% de l'hôtelier français (et a fait part dans un deuxième temps de sa volonté de monter à hauteur de 29% au capital), qui annonce dans le même temps le renforcement de son pôle haut de gamme avec le rachat de Onefinestay. Sanofi officialise une offre sur la société américaine Medivation pour un montant de 9,3 Md\$, refusée par la cible. Enfin, la bataille boursière sur Darty a finalement été remportée par la Fnac aux termes de plusieurs surenchères. Philips a procédé à la cotation de sa division éclairage (pour 28% de son capital). Technip a racheté son concurrent texan FMC pour former un groupe complémentaire en termes de compétences et de technologies. Bayer a déposé une offre d'achat à 100% sur Monsanto pour près de 62 MdUSD. Renault s'est offert une option pour faire acquérir 34% de Mitsubishi par Nissan et accélérer ainsi son développement en Asie du Sud-Est (résultat des due diligences en octobre prochain). Enfin, Total a acquis Saft au terme d'une OPA amicale. Air France est en négociation exclusive avec HNA dans le but de céder 49,99% et le contrôle opérationnel de sa filiale Servair. Gamesa et Siemens ont annoncé la fusion de leurs activités dans l'éolien afin de créer un leader mondial des turbines éoliennes. Airbus est sorti du capital de Dassault Aviation (à hauteur de 23,6%). Enfin, lors de son assemblée générale Orange a réitéré son intérêt pour Telecom Italia tout en se montrant réservé sur la possibilité d'une consolidation du marché à court terme.

Les indices européens ont progressé au cours du trimestre (30/06/2016-31/09/2016), même si Septembre a été un mois baissier pour les marchés européens, sous l'influence des décisions des banques centrales.

Après le vote surprise du Royaume-Uni sur la sortie de l'Union Européenne, et la correction boursière consécutive, le mois de juillet a vu un rebond inattendu des cours, qui se sont rapprochés des niveaux pré-Brexit. L'environnement macroéconomique américain meilleur qu'attendu, et les perspectives d'acceptation du plan de recapitalisation du système bancaire italien, se sont ajoutés aux bons résultats du second trimestre, pour permettre ce rattrapage des valorisations. La BCE n'a pas prévu de mettre en œuvre nouveaux programmes de rachats d'actifs alors que la FED, bien que laissant ses taux inchangés lors de sa dernière réunion au cours du mois, laisse envisager une potentielle hausse des taux à horizon décembre 2016.

Toutes les entreprises européennes ont publié leurs résultats du 2^e trimestre. Ils sont majoritairement bons. La croissance organique d'ensemble s'établit légèrement au-dessus de 2% pour le trimestre, avec une accélération dans les services informatiques et l'automobile et un ralentissement sur les valeurs de consommation. Les chiffres de Henkel, WPP, Deutsche Telekom, H&M, Thyssen, CRH... sont parmi les plus appréciés. Enfin, le secteur du luxe affiche d'excellentes performances, à l'image de Kering (grâce à Gucci) et LVMH (grâce à la division Vins & Spiritueux) : les deux valeurs affichent près de 15% de hausse sur le mois. En revanche, quelques déceptions sont à noter dans le secteur pétrolier, avec Royal Dutch Shell et Saipem (avertissement sur les profits), et les résultats ternes de Sanofi. A contrario, parmi les résultats significatifs, ceux de Nokia ont été jugés faibles, notamment dans l'activité de réseaux inférieure aux attentes. Vivendi publie aussi des chiffres décevants, notamment chez Canal+, alors que la musique est en ligne.

Du côté des opérations financières, l'activité est restée forte, avec Danone qui acquiert WhitewaveFoods pour \$12.5Mds, l'entrée d'Iliad sur le marché italien à l'occasion du rapprochement Hutchison/Vimpelcom, le relèvement (rejeté) de l'offre de Bayer sur Monsanto, et l'annonce de la scission de Accor HotelInvest d'ici à l'été prochain. Mais la grosse opération du trimestre aura sans conteste été le rachat de ARM Holdings par le japonais Softbank, pour un montant de £24.3Mds. L'arrivée d'un nouveau management chez Cobham est apprécié pour la mise en place des changements structurels au sein du groupe. Dans les gaz industriels, la confirmation officielle des discussions entre l'américain Praxair et l'allemand Linde pour une fusion entre égaux est également appréciée. Enfin, Svenska Cellulosa annonce son intention de séparer en deux ses activités d'hygiène et ses activités forestières, spin-off qui devra être validé par l'AG de 2017, ce qui profite largement au titre.

Enfin septembre voit l'heureux dénouement pour Bayer dont Monsanto accepte finalement l'offre de rachat (66 Md\$) après des semaines de discussions. Dans la chimie de spécialités, Lanxess acquiert son concurrent américain Chemtura pour 2,1 Md\$. En revanche Praxair et Linde ont annoncé la fin de leur discussion amicale en vue d'une fusion.

Les marchés européens poursuivent leur mouvement de baisse au début du troisième trimestre (30/09/2016-31/12/2016) sur tout le mois d'octobre (en dépit de nouvelles économiques rassurantes (amélioration de l'activité du secteur privé en zone euro et publication d'un indice PMI composite (des services et de l'industrie) qui ressort supérieur aux attentes pour le mois d'octobre. Le marché anglais commence à souffrir de la dépréciation de la livre face à l'euro et les craintes sur les

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - UK SYNERGY (suite)

conséquences du Brexit, sans effet jusqu'à présent, commencent à se faire sentir sur l'économie britannique (inflation importée, baisse de la consommation...)

Octobre voit le démarrage de la saison de publications du 3^e trimestre et la rotation sectorielle continue de profiter aux valeurs financières et aux produits de base. Les publications restent contrastées mais ressortent globalement en ligne avec les attentes. Les très bons chiffres se trouvent dans le luxe, LVMH et Gucci surprennent à la hausse, de même que dans les histoires de croissance structurelle. Toute inflexion de croissance organique est sanctionnée par le marché, ce que l'on retrouve notamment dans une certaine faiblesse de la consommation défensive (Nestlé, Reckitt, Danone, Essilor...). Les valeurs bancaires profitent de l'amélioration de la conjoncture européenne, le secteur affiche la meilleure performance au cours du mois.

Les marchés européens rebondissent en novembre après l'élection du président américain Donald Trump. Le marché s'est focalisé sur les perspectives de reflation budgétaire et les intentions de son programme de campagne électorale. Les secteurs les plus exposés à ce dernier affichent les plus fortes hausses du mois, parmi lesquelles les valeurs minières et les produits de bases, les financières qui bénéficient d'un environnement plus positif ; de même que les valeurs pharmaceutiques, les valeurs de construction et la défense. A l'inverse, les valeurs liées à une potentielle hausse de taux, notamment les valeurs de rendement (télécoms, services publics...) souffrent. Enfin tout le segment automobile lié à une exposition au Mexique contre-performe. La rotation sectorielle en faveur des valeurs les plus « values » entamée depuis la fin de l'été se poursuit donc.

Pas de rallye de fin d'année mais une hausse continue des marchés européens tout au long du mois de décembre sur fond de politique monétaire toujours très accommodante, le marché saluant la décision de la BCE de prolonger son programme de rachat d'actifs et la hausse des taux décidée par la FED. Les valeurs cycliques, les bancaires, les matériaux et l'énergie affichent les plus fortes hausses du mois dans un contexte de rebond des prix du pétrole suite à l'accord de baisse de production entre les pays producteurs de pétrole.

Ce sont les opérations de M&A qui ont fait l'actualité du mois. Amundi a remporté l'appel d'offres sur Pioneer, la filiale de gestion d'Unicredit, pour 3,5mds€ et NN Group rachète Delta Lloyd pour 2,5mds€. Vivendi a continué à acheter des actions Telecom Italia et en détient désormais 24%. De même le groupe s'est emparé de 28.8% des actions de Mediaset. Dans le même secteur Fox a déposé une offre sur Sky avec une prime de 36% sur le dernier cours coté. Enfin les discussions restent vives autour d'Actelion qui est en « négociations exclusives » avec Johnson&Johnson pour une « transaction stratégique ».

Globalement, après une année 2015 record, l'année 2016 affiche le deuxième plus beau palmarès en matière d'opérations financières depuis la crise de 2007 avec un dernier trimestre particulièrement actif et la réalisation d'importantes opérations en taille (Bayer/Monsanto, BAT/Reynolds...).

Le M&A s'intensifie aux Etats-Unis, il reste bien orienté en Europe. LVMH acquiert Rinowa, une entreprise allemande de bagage de luxe. NN Group lance une OPA sur Delta Lloyd. Total vend sa filiale de chimie Atotech pour 3.2 Md\$ au fonds Carlyle. Amundi a remporté l'appel d'offres sur Pioneer, la filiale de gestion d'Unicredit, pour 3,5mds€ et NN Group rachète Delta Lloyd pour 2,5mds€. Vivendi a continué à acheter des actions Telecom Italia et en détient désormais 24%. De même le groupe s'est emparé de 28.8% des actions de Mediaset. Dans le même secteur, Fox a déposé une offre sur Sky avec une prime de 36% sur le dernier cours coté. Enfin les discussions restent vives autour d'Actelion qui est en « négociations exclusives » avec Johnson&Johnson pour une « transaction stratégique ».

Le dernier trimestre (31/12/2016-31/03/2017) est bien orienté. La publication de bons PMI composites dans la zone européenne favorise la perception d'une économie toujours en reprise. Les secteurs les plus cycliques et les plus décotés sont les mieux orientés, encouragés par les chiffres d'inflation dont le rythme s'accélère en Europe. Dans un contexte de données économiques positives l'éventualité d'un « hard » brexit et de potentielles élections anticipées en Italie ont pesé sur la tendance en début de période. Les marchés européens clôturent le trimestre dans un climat de confiance, temporairement rassurés sur le risque politique en Europe, sur le maintien de la politique monétaire de Mario Draghi et confiants dans le dynamisme récent de l'économie américaine. Les chiffres économiques publiés dans la zone euro sont restés bien orientés sur tout le trimestre avec une accélération de la croissance de l'indice PMI composite de la zone euro à son plus haut depuis 71 mois et de bons chiffres de l'IFO allemand.

Le trimestre est marqué par les nombreuses publications de résultats annuels, dans un marché orienté à la hausse. La plupart des grandes valeurs européennes ont publié au-dessus des attentes au niveau des chiffres d'affaires, ce qui confirme l'accélération de croissance top-line dans de nombreux secteurs, et au niveau des résultats. La technologie se porte bien, à la suite des publications américaines avec de très bons chiffres pour Nokia, St Microelectronics et Dassault Systèmes... Les télécoms se redressent, profitant de rumeurs de M&A (entre Sprint et Tmobile US) et d'une activité plus robuste. Dans le luxe, les chiffres de dépenses des touristes, en hausse, les bonnes publications (Ferragamo, Moncler) les chiffres de Richemont (démontrant une inflexion de croissance en Chine) et ceux de LVMH et de Burberry, largement supérieurs aux attentes et les

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - UK SYNERGY (suite)

mouvements actionnariaux continuent de favoriser le secteur. Les valeurs financières sont impactées par les variations de taux européens alors que les publications sont bonnes pour la plupart des banques (Crédit Suisse, ABN Amro, ING Crédit Agricole...). Les révisions du consensus restent positives en particulier du côté des valeurs cycliques (Lafarge, Valéo, GKN, Meggitt...).

Le marché reste bien orienté par le retour sur le devant de la scène de l'activité de M&A. Du côté des fusions-acquisitions, le mois de janvier totalise 224Md\$ d'opérations, un montant non vu depuis 2000. Pour la première fois depuis 2008, l'Europe dépasse l'Amérique du Nord en tant que région « cible » d'opérations de M&A. En France, deux opérations transformantes ont eu lieu, créant des leaders avec des positions incontestées sur leurs marchés respectifs : Essilor et Luxottica fusionnent pour créer le leader mondial de l'optique et Safran s'empare de Zodiac par le biais d'une OPA amicale. L'américain Johnson & Johnson acquiert le laboratoire suisse Actelion pour un prix généreux de plus de 30Md\$, mettant fin à de multiples rebondissements. En Italie, Intesa a confirmé étudier la possibilité d'un rapprochement avec Generali aux côtés d'Allianz. Peugeot a racheté Opel à General Motors et Standard Life fusionne avec Aberdeen. Akzo Nobel a refusé deux offres de rachat de la part de PPG et s'est simultanément engagé dans une procédure de cession de son activité de chimie de spécialités. De même Unilever se prépare à céder pour 6Md€ de marques alimentaires ainsi qu'annoncé au cours des dernières semaines. Danone, de son côté, s'est engagé à céder sa filiale américaine Stonyfield afin de finaliser l'acquisition de Whitewave aux Etats-Unis.

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EUROPEAN EQUITY LOW VOL

Les marchés européens évoluent en dents de scie au cours du premier trimestre (31/03/2016-30/06/2016) pour terminer en baisse sur 3 mois. Les périodes de hausse ont eu pour principal moteur le rebond du prix du baril de pétrole et les chiffres rassurants en provenance de la Chine (et avec eux l'éloignement de la perspective d'un ralentissement trop prononcé de la croissance mondiale). Dans ce contexte, ce sont les valeurs liées aux prix de l'énergie, les valeurs pétrolières et les matières premières qui ont le plus progressé. Les valeurs de santé et de consommations de base sont aussi bien orientées.

En outre, le début de la publication des résultats trimestriels est de bon augure pour la majorité des chiffres annoncés (supérieurs aux attentes pour 60% des résultats à ce stade) et semble surtout marquer l'arrêt de la dégradation des perspectives bénéficiaires (alors qu'elles ne cessaient de baisser depuis le début de l'année). Dans l'automobile, les volumes restent positifs depuis le début de l'année, soutenant l'ensemble du secteur. Les tendances sont également bonnes en termes de croissance organique chez Danone, Accor, Carrefour et Essilor et certains groupes se montrent rassurants en Chine (tels que Schneider ou Rémy Cointreau).

Les valeurs du luxe continuent de souffrir (tendances défavorables chez Richemont et plan de réduction de coûts annoncé chez Burberry) alors que les télécoms sont mieux orientés (belles croissances chez Vodafone et Iliad notamment).

Contre toute attente, nous avons assisté à la victoire des partisans du Brexit le 23 juin dernier, provoquant une forte baisse des marchés européens avant un rebond technique de fin de mois. Ce choc a particulièrement pénalisé les expositions domestiques anglaises (banques, assurances, valeurs foncières, consommation domestique) ainsi que les secteurs les plus cycliques sensibles à un ralentissement de l'économie britannique : automobile, hôtellerie, loisirs..... Les sociétés les plus exposées à la croissance globale apparaissent comme des valeurs refuges, plébiscitées par les marchés.

Du côté du M&A Vivendi a continué de se déployer et a annoncé une alliance sur les contenus avec Mediaset Premium. Jin Jiang a poursuivi sa montée au capital d'Accor pour détenir désormais 14,98% de l'hôtelier français (et a fait part dans un deuxième temps de sa volonté de monter à hauteur de 29% au capital), qui annonce dans le même temps le renforcement de son pôle haut de gamme avec le rachat de Onefinestay. Sanofi officialise une offre sur la société américaine Medivation pour un montant de 9,3 Md\$, refusée par la cible. Enfin, la bataille boursière sur Darty a finalement été remportée par la Fnac aux termes de plusieurs surenchères. Philips a procédé à la cotation de sa division éclairage (pour 28% de son capital). Technip a racheté son concurrent texan FMC pour former un groupe complémentaire en termes de compétences et de technologies. Bayer a déposé une offre d'achat à 100% sur Monsanto pour près de 62 MdUSD. Renault s'est offert une option pour faire acquérir 34% de Mitsubishi par Nissan et accélérer ainsi son développement en Asie du Sud-Est (résultat des due diligences en octobre prochain). Enfin, Total a acquis Saft au terme d'une OPA amicale. Air France est en négociation exclusive avec HNA dans le but de céder 49,99% et le contrôle opérationnel de sa filiale Servair. Gamesa et Siemens ont annoncé la fusion de leurs activités dans l'éolien afin de créer un leader mondial des turbines éoliennes. Airbus est sorti du capital de Dassault Aviation (à hauteur de 23,6%). Enfin, lors de son assemblée générale Orange a réitéré son intérêt pour Telecom Italia tout en se montrant réservé sur la possibilité d'une consolidation du marché à court terme.

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EUROPEAN EQUITY LOW VOL (suite)

Les indices européens ont progressé au cours du trimestre (30/06/2016-31/09/2016), même si Septembre a été un mois baissier pour les marchés européens, sous l'influence des décisions des banques centrales.

Après le vote surprise du Royaume-Uni sur la sortie de l'Union Européenne, et la correction boursière consécutive, le mois de juillet a vu un rebond inattendu des cours, qui se sont rapprochés des niveaux pré-Brexit. L'environnement macroéconomique américain meilleur qu'attendu, et les perspectives d'acceptation du plan de recapitalisation du système bancaire italien, se sont ajoutés aux bons résultats du second trimestre, pour permettre ce rattrapage des valorisations. La BCE n'a pas prévu de mettre en œuvre nouveaux programmes de rachats d'actifs alors que la FED, bien que laissant ses taux inchangés lors de sa dernière réunion au cours du mois, laisse envisager une potentielle hausse des taux à horizon décembre 2016.

Toutes les entreprises européennes ont publié leurs résultats du 2^e trimestre. Ils sont majoritairement bons. La croissance organique d'ensemble s'établit légèrement au-dessus de 2% pour le trimestre, avec une accélération dans les services informatiques et l'automobile et un ralentissement sur les valeurs de consommation. Les chiffres de Henkel, WPP, Deutsche

Telekom, H&M, Thyssen, CRH... sont parmi les plus appréciés. Enfin, le secteur du luxe affiche d'excellentes performances, à l'image de Kering (grâce à Gucci) et LVMH (grâce à la division Vins & Spiritueux) : les deux valeurs affichent près de 15% de hausse sur le mois. En revanche, quelques déceptions sont à noter dans le secteur pétrolier, avec Royal Dutch Shell et Saipem (avertissement sur les profits), et les résultats ternes de Sanofi. A contrario, parmi les résultats significatifs, ceux de Nokia ont été jugés faibles, notamment dans l'activité de réseaux inférieure aux attentes. Vivendi publie aussi des chiffres décevants, notamment chez Canal+, alors que la musique est en ligne.

Du côté des opérations financières, l'activité est restée forte, avec Danone qui acquiert WhitewaveFoods pour \$12.5Mds, l'entrée d'Iliad sur le marché italien à l'occasion du rapprochement Hutchison/Vimpelcom, le relèvement (rejeté) de l'offre de Bayer sur Monsanto, et l'annonce de la scission de Accor HotelInvest d'ici à l'été prochain. Mais la grosse opération du trimestre aura sans conteste été le rachat de ARM Holdings par le japonais Softbank, pour un montant de £24.3Mds. L'arrivée d'un nouveau management chez Cobham est apprécié pour la mise en place des changements structurels au sein du groupe. Dans les gaz industriels, la confirmation officielle des discussions entre l'américain Praxair et l'allemand Linde pour une fusion entre égaux est également appréciée. Enfin, Svenska Cellulosa annonce son intention de séparer en deux ses activités d'hygiène et ses activités forestières, spin-off qui devra être validé par l'AG de 2017, ce qui profite largement au titre.

Enfin septembre voit l'heureux dénouement pour Bayer dont Monsanto accepte finalement l'offre de rachat (66 Md\$) après des semaines de discussions. Dans la chimie de spécialités, Lanxess acquiert son concurrent américain Chemtura pour 2,1 Md\$. En revanche Praxair et Linde ont annoncé la fin de leur discussion amicale en vue d'une fusion.

Les marchés européens poursuivent leur mouvement de baisse au début du troisième trimestre (30/09/2016-31/12/2016) sur tout le mois d'octobre (en dépit de nouvelles économiques rassurantes (amélioration de l'activité du secteur privé en zone euro et publication d'un indice PMI composite (des services et de l'industrie) qui ressort supérieur aux attentes pour le mois d'octobre. Le marché anglais commence à souffrir de la dépréciation de la livre face à l'euro et les craintes sur les conséquences du Brexit, sans effet jusqu'à présent, commencent à se faire sentir sur l'économie britannique (inflation importée, baisse de la consommation...))

Octobre voit le démarrage de la saison de publications du 3^e trimestre et la rotation sectorielle continue de profiter aux valeurs financières et aux produits de base. Les publications restent contrastées mais ressortent globalement en ligne avec les attentes. Les très bons chiffres se trouvent dans le luxe, LVMH et Gucci surprennent à la hausse, de même que dans les histoires de croissance structurelle. Toute inflexion de croissance organique est sanctionnée par le marché, ce que l'on retrouve notamment dans une certaine faiblesse de la consommation défensive (Nestlé, Reckitt, Danone, Essilor...). Les valeurs bancaires profitent de l'amélioration de la conjoncture européenne, le secteur affiche la meilleure performance au cours du mois.

Les marchés européens rebondissent en novembre après l'élection du président américain Donald Trump. Le marché s'est focalisé sur les perspectives de reflation budgétaire et les intentions de son programme de campagne électorale. Les secteurs les plus exposés à ce dernier affichent les plus fortes hausses du mois, parmi lesquelles les valeurs minières et les produits de bases, les financières qui bénéficient d'un environnement plus positif ; de même que les valeurs pharmaceutiques, les valeurs de construction et la défense. A l'inverse, les valeurs liées à une potentielle hausse de taux, notamment les valeurs de rendement (télécoms, services publics...) souffrent. Enfin tout le segment automobile lié à une exposition au Mexique contre-performe. La rotation sectorielle en faveur des valeurs les plus « values » entamée depuis la fin de l'été se poursuit donc.

Pas de rallye de fin d'année mais une hausse continue des marchés européens tout au long du mois de décembre sur fond de politique monétaire toujours très accommodante, le marché saluant la décision de la BCE de prolonger son programme de rachat d'actifs et la hausse des taux décidée par la FED. Les valeurs cycliques, les bancaires, les matériaux et l'énergie

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EUROPEAN EQUITY LOW VOL (suite)

affichent les plus fortes hausses du mois dans un contexte de rebond des prix du pétrole suite à l'accord de baisse de production entre les pays producteurs de pétrole.

Ce sont les opérations de M&A qui ont fait l'actualité du mois. Amundi a remporté l'appel d'offres sur Pioneer, la filiale de gestion d'Unicredit, pour 3,5mds€ et NN Group rachète Delta Lloyd pour 2,5mds€. Vivendi a continué à acheter des actions Telecom Italia et en détient désormais 24%. De même le groupe s'est emparé de 28.8% des actions de Mediaset. Dans le même secteur Fox a déposé une offre sur Sky avec une prime de 36% sur le dernier cours coté. Enfin les discussions restent vives autour d'Actelion qui est en « négociations exclusives » avec Johnson&Johnson pour une « transaction stratégique ».

Globalement, après une année 2015 record, l'année 2016 affiche le deuxième plus beau palmarès en matière d'opérations financières depuis la crise de 2007 avec un dernier trimestre particulièrement actif et la réalisation d'importantes opérations en taille (Bayer/Monsanto, BAT/Reynolds...).

Le M&A s'intensifie aux Etats-Unis, il reste bien orienté en Europe. LVMH acquiert Rinowa, une entreprise allemande de bagage de luxe. NN Group lance une OPA sur Delta Lloyd. Total vend sa filiale de chimie Atotech pour 3.2 Md\$ au fonds Carlyle. Amundi a remporté l'appel d'offres sur Pioneer, la filiale de gestion d'Unicredit, pour 3,5mds€ et NN Group rachète Delta Lloyd pour 2,5mds€. Vivendi a continué à acheter des actions Telecom Italia et en détient désormais 24%. De même le groupe s'est emparé de 28.8% des actions de Mediaset. Dans le même secteur, Fox a déposé une offre sur Sky avec une prime de 36% sur le dernier cours coté. Enfin les discussions restent vives autour d'Actelion qui est en « négociations exclusives » avec Johnson&Johnson pour une « transaction stratégique ».

Le dernier trimestre (31/12/2016-31/03/2017) est bien orienté. La publication de bons PMI composites dans la zone européenne favorise la perception d'une économie toujours en reprise. Les secteurs les plus cycliques et les plus décotés sont les mieux orientés, encouragés par les chiffres d'inflation dont le rythme s'accélère en Europe. Dans un contexte de données économiques positives l'éventualité d'un « hard » brexit et de potentielles élections anticipées en Italie ont pesé sur la tendance en début de période. Les marchés européens clôturent le trimestre dans un climat de confiance, temporairement rassurés sur le risque politique en Europe, sur le maintien de la politique monétaire de Mario Draghi et confiants dans le dynamisme récent de l'économie américaine. Les chiffres économiques publiés dans la zone euro sont restés bien orientés sur tout le trimestre avec une accélération de la croissance de l'indice PMI composite de la zone euro à son plus haut depuis 71 mois et de bons chiffres de l'IFO allemand.

Le trimestre est marqué par les nombreuses publications de résultats annuels, dans un marché orienté à la hausse. La plupart des grandes valeurs européennes ont publié au-dessus des attentes au niveau des chiffres d'affaires, ce qui confirme l'accélération de croissance top-line dans de nombreux secteurs, et au niveau des résultats. La technologie se porte bien, à la suite des publications américaines avec de très bons chiffres pour Nokia, St Microelectronics et Dassault Systèmes... Les télécoms se redressent, profitant de rumeurs de M&A (entre Sprint et Tmobile US) et d'une activité plus robuste. Dans le luxe, les chiffres de dépenses des touristes, en hausse, les bonnes publications (Ferragamo, Moncler) les chiffres de Richemont (démontrant une inflexion de croissance en Chine) et ceux de LVMH et de Burberry, largement supérieurs aux attentes et les mouvements actionnariaux continuent de favoriser le secteur. Les valeurs financières sont impactées par les variations de taux européens alors que les publications sont bonnes pour la plupart des banques (Crédit Suisse, ABN Amro, ING Crédit Agricole...). Les révisions du consensus restent positives en particulier du côté des valeurs cycliques (Lafarge, Valéo, GKN, Meggitt...).

Le marché reste bien orienté par le retour sur le devant de la scène de l'activité de M&A. Du côté des fusions-acquisitions, le mois de janvier totalise 224Md\$ d'opérations, un montant non vu depuis 2000. Pour la première fois depuis 2008, l'Europe dépasse l'Amérique du Nord en tant que région « cible » d'opérations de M&A. En France, deux opérations transformantes ont eu lieu, créant des leaders avec des positions incontestées sur leurs marchés respectifs : Essilor et Luxottica fusionnent pour créer le leader mondial de l'optique et Safran s'empare de Zodiac par le biais d'une OPA amicale. L'américain Johnson & Johnson acquiert le laboratoire suisse Actelion pour un prix généreux de plus de 30Md\$, mettant fin à de multiples rebondissements. En Italie, Intesa a confirmé étudier la possibilité d'un rapprochement avec Generali aux côtés d'Allianz. Peugeot a racheté Opel à General Motors et Standard Life fusionne avec Aberdeen. Akzo Nobel a refusé deux offres de rachat de la part de PPG et s'est simultanément engagé dans une procédure de cession de son activité de chimie de spécialités. De même Unilever se prépare à céder pour 6Md£ de marques alimentaires ainsi qu'annoncé au cours des dernières semaines. Danone, de son côté, s'est engagé à céder sa filiale américaine Stonyfield afin de finaliser l'acquisition de Whitewave aux Etats-Unis.

Le Sous-fonds a été liquidé le 10 mars 2017.

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - QUAM 5

Au travers d'une méthodologie de gestion quantitative éprouvée depuis plus de 17 ans, ce compartiment de l'ombrelle Edmond de Rothschild Fund a pour objectif de respecter une limite de risque équivalente à une volatilité annuelle de 5% et vise à optimiser la performance lorsque l'environnement des marchés est favorable et à réduire le risque lorsque les tendances sont baissières. Le portefeuille est investi en fonds de placement traditionnels "long-only", sans effet de levier et à liquidité quotidienne.

Les événements géopolitiques ont été les principaux éléments impactant les marchés en 2016 : le vote en faveur du « Brexit », les politiques monétaires inédites, l'élection de Donald Trump comme Président des Etats-Unis et l'accord de l'OPEP ont dicté l'orientation des marchés. La hausse de la courbe des rendements des emprunts d'Etat des pays développés a pesé sur la performance des principales obligations. Les obligations à haut rendement, émergentes et corporate ont constitué le segment obligataire le plus performant de l'année suite au retour de l'appétit pour le risque des investisseurs.

Le Brexit n'avait pas été anticipé par les instituts de sondage : la livre sterling ainsi que les actions européennes ont très lourdement chuté ce 24 juin 2016. Les marchés boursiers européens ont logiquement subi de lourdes pertes et les investisseurs se sont alors massivement tournés vers les valeurs refuges avec un phénomène de « flight to quality » très marqué. Les politiques accommodantes des banques centrales permettant un retour de la confiance des investisseurs, les marchés actions se sont partiellement redressés et les obligations plus risquées ont été particulièrement recherchées. La volatilité a augmenté sur les marchés, avec les anticipations de hausse de taux de la part de la FED. Cette nouvelle perspective de début de cycle haussier aux US a impacté fortement le secteur obligataire.

Le discours accommodant du nouveau président américain a eu un effet bénéfique pour les actions, initiant le début du Trump rally. Cependant les perspectives apportées par Trump et les hausses de la part de la FED ont lourdement pesé sur le marché obligataire, entraînant une hausse des taux américains d'une part, et des autres pays développés d'autre part. Par la suite, la tendance positive des marchés actions s'est maintenue bien que les investisseurs se soient avérés plus prudents quant aux prévisions sur les impacts de la politique de Donald Trump.

La méthodologie QuAM, qui s'adapte aux conditions de marché, a géré l'allocation du fond QuAM 5 principalement entre actifs monétaires et obligataires et, partiellement, dans des fonds actions sur la dernière période, afin de profiter au mieux des phases haussières dans la limite de son budget de risque. Durant cette période, les allocations des différentes classes d'actif ont évolué en fonction de la forte volatilité des marchés suite au Brexit et à l'élection de Donald Trump. En moyenne, l'allocation du portefeuille était de 46% en fonds monétaires, 42% en obligations et 11% en actions.

Le fonds a commencé l'année fortement investi en obligation, accompagnant la hausse du secteur. Durant cette période, le fonds a tiré profit du flight to quality lié au Brexit, ainsi que du rallye des marchés émergents durant l'été grâce à une allocation diversifiée et flexible. Par la suite, le fonds s'est désinvesti du marché obligataire, impacté par la force du mouvement baissier.

La part actions a été relativement faible, sous les 7% du portefeuille en moyenne jusqu'aux élections US. A partir de là, l'allocation augmente progressivement : ce sont d'abord des fonds américains et japonais qui sont investis, profitant d'une part du vent d'optimisme pour l'économie américaine, et d'autre part de la faiblesse du Yen. Le portefeuille s'est tourné ensuite vers les marchés européens et émergents, avec une allocation action en fin de période au plus haut, à 31%.

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - QUAM 7

Au travers d'une méthodologie de gestion quantitative éprouvée depuis plus de 18 ans, ce compartiment de l'ombrelle Edmond de Rothschild Fund a pour objectif de respecter une limite de risque équivalente à une volatilité annuelle de 7% et vise à optimiser la performance lorsque l'environnement des marchés est favorable et à réduire le risque lorsque les tendances sont baissières. L'univers vaste et diversifié est composé de futures, couvrant les marchés obligataires et actions, sans restriction quant au secteur géographique ou industriel. Les décisions d'investissement sont basées sur des modèles mathématiques, éliminant toute subjectivité.

N.B. : ce compartiment a été clôturé le 14.10.16.

Les événements géopolitiques ont été les principaux éléments impactant les marchés en 2016 : le vote en faveur du « Brexit », les politiques monétaires inédites, l'élection de Donald Trump comme Président des Etats-Unis et l'accord de l'OPEP ont dicté l'orientation des marchés. La hausse de la courbe des rendements des emprunts d'Etat des pays développés a pesé sur la performance des principales obligations. Les obligations à haut rendement, émergentes et corporate ont constitué le segment obligataire le plus performant de l'année suite au retour de l'appétit pour le risque des investisseurs.

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - QUAM 7 (suite)

Le Brexit n'avait pas été anticipé par les instituts de sondage : la livre sterling ainsi que les actions européennes ont très lourdement chuté ce 24 juin 2016. Les marchés boursiers européens ont logiquement subi de lourdes pertes et les investisseurs se sont alors massivement tournés vers les valeurs refuges avec un phénomène de « flight to quality » très marqué. Les politiques accommodantes des banques centrales permettant un retour de la confiance des investisseurs, les marchés actions se sont partiellement redressés et les obligations plus risquées ont été particulièrement recherchées. La volatilité a augmenté sur les marchés, avec les anticipations de hausse de taux de la part de la FED. Cette nouvelle perspective de début de cycle haussier aux US a impacté fortement le secteur obligataire.

Le discours accommodant du nouveau président américain a eu un effet bénéfique pour les actions, initiant le début du Trump rally. Cependant les perspectives apportées par Trump et les hausses de la part de la FED ont lourdement pesé sur le marché obligataire, entraînant une hausse des taux américains d'une part, et des autres pays développés d'autre part. Par la suite, la tendance positive des marchés actions s'est maintenue bien que les investisseurs se soient avérés plus prudents quant aux prévisions sur les impacts de la politique de Donald Trump.

La méthodologie QuAM, qui s'adapte aux conditions de marché, a géré l'allocation du fond QuAM 7 principalement entre actifs monétaires et obligataires et, partiellement, dans des fonds actions afin de profiter au mieux des phases haussières dans la limite de son budget de risque. Durant cette période, les allocations des différentes classes d'actif ont évolué en fonction de la forte volatilité des marchés suite au Brexit. En moyenne, l'allocation du portefeuille était de 56% en fonds monétaires, 35% en obligations et 9% en actions.

Le fonds a commencé l'année bien investi en obligation, accompagnant la hausse du secteur. Durant cette période, le fonds a tiré profit du flight to quality lié au Brexit, ainsi que du rallye des marchés émergents durant l'été grâce à une allocation diversifiée et flexible. Par la suite, le fonds s'est désinvesti du marché obligataire, impacté par la force du mouvement baissier. La part actions a été relativement faible, sous les 6% du portefeuille, du début de la période sous revue jusqu'aux Brexit. Ensuite l'allocation augmente légèrement : ce sont des fonds américains qui sont investis, profitant du vent d'optimisme pour l'économie américaine. Le portefeuille s'est tourné ensuite vers les marchés européens et émergents, avec une allocation en fin de période de 13% (mi-octobre).

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - QUAM 10

Au travers d'une méthodologie de gestion quantitative éprouvée depuis plus de 18 ans, ce compartiment de l'ombrelle Edmond de Rothschild Fund a pour objectif de respecter une limite de risque équivalente à une volatilité annuelle de 10% et vise à optimiser la performance lorsque l'environnement des marchés est favorable et à réduire le risque lorsque les tendances sont baissières. Le portefeuille est investi en fonds de placement traditionnels "long-only", sans effet de levier et à liquidité quotidienne.

Les événements géopolitiques ont été les principaux éléments impactant les marchés en 2016 : le vote en faveur du « Brexit », les politiques monétaires inédites, l'élection de Donald Trump comme Président des Etats-Unis et l'accord de l'OPEP ont dicté l'orientation des marchés. La hausse de la courbe des rendements des emprunts d'Etat des pays développés a pesé sur la performance des principales obligations. Les obligations à haut rendement, émergentes et corporate ont constitué le segment obligataire le plus performant de l'année suite au retour de l'appétit pour le risque des investisseurs.

Le Brexit n'avait pas été anticipé par les instituts de sondage : la livre sterling ainsi que les actions européennes ont très lourdement chuté ce 24 juin 2016. Les marchés boursiers européens ont logiquement subi de lourdes pertes et les investisseurs se sont alors massivement tournés vers les valeurs refuges avec un phénomène de « flight to quality » très marqué. Les politiques accommodantes des banques centrales permettant un retour de la confiance des investisseurs, les marchés actions se sont partiellement redressés et les obligations plus risquées ont été particulièrement recherchées. La volatilité a augmenté sur les marchés, avec les anticipations de hausse de taux de la part de la FED. Cette nouvelle perspective de début de cycle haussier aux US a impacté fortement le secteur obligataire.

Le discours accommodant du nouveau président américain a eu un effet bénéfique pour les actions, initiant le début du Trump rally. Cependant les perspectives apportées par Trump et les hausses de la part de la FED ont lourdement pesé sur le marché obligataire, entraînant une hausse des taux américains d'une part, et des autres pays développés d'autre part. Par la suite, la tendance positive des marchés actions s'est maintenue bien que les investisseurs se soient avérés plus prudents quant aux prévisions sur les impacts de la politique de Donald Trump.

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - QUAM 10 (suite)

La méthodologie QuAM, qui s'adapte aux conditions de marché, a géré l'allocation du fond QuAM 10 entre actions, obligations et fonds monétaires afin de profiter au mieux des phases haussières dans la limite de son budget de risque. Ainsi, l'allocation entre fonds obligataires et actions est relativement équilibrée sur l'ensemble de l'année : en moyenne le fond détenait 54% d'obligations et 40% d'actions. Durant cette période, les allocations des différentes classes d'actif ont évolué en fonction de la forte volatilité des marchés suite au Brexit et à l'élection de Donald Trump.

Le fonds a commencé l'année fortement investi en obligation, accompagnant la hausse du secteur. Durant cette période, le fonds a tiré profit du flight to quality lié au Brexit, ainsi que du rallye des marchés émergents durant l'été grâce à une allocation diversifiée et flexible. Par la suite, le fonds s'est désinvesti du marché obligataire, impacté par la force du mouvement baissier.

La part actions a été relativement faible, sous les 31% en moyenne jusqu'aux élections US. A partir de là, l'allocation augmente progressivement : ce sont d'abord des fonds américains et japonais qui sont investis, profitant d'une part du vent d'optimisme pour l'économie américaine, et d'autre part de la faiblesse du Yen. Le portefeuille s'est tourné ensuite vers les marchés européens et émergents, avec une allocation en fin de période de 64%.

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - QUAM 15

Au travers d'une méthodologie de gestion quantitative éprouvée depuis plus de 18 ans, ce compartiment de l'ombrelle Edmond de Rothschild Fund a pour objectif de respecter une limite de risque équivalente à une volatilité annuelle de 15% et vise à optimiser la performance lorsque l'environnement des marchés est favorable et à réduire le risque lorsque les tendances sont baissières. L'univers vaste et diversifié est composé de futures, couvrant les marchés obligataires et actions, sans restriction quant au secteur géographique ou industriel. Les décisions d'investissement sont basées sur des modèles mathématiques, éliminant toute subjectivité.

Les événements géopolitiques ont été les principaux éléments impactant les marchés en 2016 : le vote en faveur du « Brexit », les politiques monétaires inédites, l'élection de Donald Trump comme Président des Etats-Unis et l'accord de l'OPEP ont dicté l'orientation des marchés. La hausse de la courbe des rendements des emprunts d'Etat des pays développés a pesé sur la performance des principales obligations. Les obligations à haut rendement, émergentes et corporate ont constitué le segment obligataire le plus performant de l'année suite au retour de l'appétit pour le risque des investisseurs.

Le Brexit n'avait pas été anticipé par les instituts de sondage : la livre sterling ainsi que les actions européennes ont très lourdement chuté ce 24 juin 2016. Les marchés boursiers européens ont logiquement subi de lourdes pertes et les investisseurs se sont alors massivement tournés vers les valeurs refuges avec un phénomène de « flight to quality » très marqué. Les politiques accommodantes des banques centrales permettant un retour de la confiance des investisseurs, les marchés actions se sont partiellement redressés et les obligations plus risquées ont été particulièrement recherchées. La volatilité a augmenté sur les marchés, avec les anticipations de hausse de taux de la part de la FED. Cette nouvelle perspective de début de cycle haussier aux US a impacté fortement le secteur obligataire.

Le discours accommodant du nouveau président américain a eu un effet bénéfique pour les actions, initiant le début du Trump rally. Cependant les perspectives apportées par Trump et les hausses de la part de la FED ont lourdement pesé sur le marché obligataire, entraînant une hausse des taux américains d'une part, et des autres pays développés d'autre part. Par la suite, la tendance positive des marchés actions s'est maintenue bien que les investisseurs se soient avérés plus prudents quant aux prévisions sur les impacts de la politique de Donald Trump.

La méthodologie QuAM, qui s'adapte aux conditions de marché, a géré l'allocation du fond QuAM 15 entre actions et obligations, la part en fonds monétaires étant quasi absente, afin de profiter au mieux des phases haussières dans la limite de son budget de risque. L'allocation était équilibrée en fonds actions et obligataires en début de période, tirant profit des opportunités offertes par ces marchés; puis la part action augmente rapidement pour atteindre une part de plus en plus prépondérante dans le portefeuille : en moyenne le fond détenait 86% en fonds actions et 11% en fonds obligataires. Durant cette période, les allocations des différentes classes d'actif ont évolué en fonction de la forte volatilité des marchés suite au Brexit et à l'élection de Donald Trump.

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - QUAM 15 (suite)

Le fonds a commencé l'année bien investie en obligation, accompagnant la hausse du secteur. Durant cette période, le fonds a tiré profit du flight to quality lié au Brexit, ainsi que du rallye des marchés émergents durant l'été grâce à une allocation diversifiée et flexible. Le fonds s'est rapidement désinvesti du marché obligataire, impacté par la force du mouvement baissier. La part actions était en moyenne de 79% jusqu'aux élections US, majoritairement dans les secteurs des grandes capitalisations, de l'informatique et de la santé. Puis, l'allocation a augmenté rapidement pour se maintenir au-dessus de 90% : ce sont d'abord des fonds américains et japonais qui sont investis, profitant du vent d'optimisme pour l'économie américaine et de la faiblesse du Yen. Le portefeuille s'est tourné ensuite vers les marchés européens et, dans une moindre mesure, émergents avec une allocation action en fin de période de 100%.

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - QUAM SUSTAINABLE 10

Le Sous-Fonds a été liquidé le 1 juillet 2016.

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - BOND ALLOCATION

Pendant la période du 16 novembre 2016 au 31 mars 2017, les marchés obligataires ont été très volatils et le sous-fonds EdR Fund Bond Allocation a eu l'occasion d'adapter son positionnement à ce contexte très changeant.

Les marchés ont été marqués par une nette tension sur les taux gouvernementaux américains, ceux-ci remontant sur la période 25 bp sur la maturité 2 ans et de 16 bp sur la maturité 10 ans. Cela s'explique par la continuation de la normalisation de la politique monétaire américaine, la Fed ayant remonté ses taux en décembre et en mars, et par les fondamentaux économiques. En effet la croissance économique américaine se montre vigoureuse et le marché de l'emploi aux Etats-Unis continue de s'améliorer ; cela devrait se traduire par des anticipations d'inflation plus élevées et en conséquence les taux d'intérêt ont monté. En terme de contribution à la sensibilité, notre fonds avait une exposition négative aux taux américains jusqu'à fin novembre. La brutale remontée des taux gouvernementaux américains décrite ci-avant a été l'occasion de repasser en exposition positive et le fonds a été positionné pendant l'essentiel de la période pour une pentification de la courbe américaine : exposition positive sur les maturités intermédiaires puisque le resserrement monétaire ne s'annonçait que graduel et exposition négative sur les maturités longues, ces maturités étant les plus à risque en cas de craintes inflationnistes plus marquées.

En Europe, c'est le calendrier politique qui a le plus impacté les marchés et a provoqué une hausse des taux gouvernementaux dans presque tous les pays supérieure à la hausse des taux allemands. L'échec au référendum en Italie en décembre a conduit à la démission du Premier Ministre Renzi, les élections législatives aux Pays-Bas ou présidentielles en France ont successivement fait craindre aux investisseurs le succès des partis populistes. Dans ce contexte de risque souverain, notre fonds est resté peu positionné sur les emprunts d'états périphériques et a même par moment été vendeur d'OAT pour se protéger de l'écartement des spreads de taux. Nous nous sommes concentrés sur le Portugal et sur la Grèce. Les progrès des négociations de ce dernier pays avec ses créiteurs ont permis aux taux gouvernementaux de se détendre nettement.

L'allocation du sous-fonds EdR Fund Bond Allocation a été défensive car incluant une importante portion de monétaire mais a laissé la part belle aux obligations d'entreprises, en particulier dans le secteur des subordonnées financières et dans le segment de la dette à haut rendement. En effet, l'environnement est très porteur pour le crédit puisque l'économie européenne est plus solide qu'anticipé et parce que la politique monétaire de la part de la BCE reste extrêmement accommodante.

RAPPORT D'ACTIVITE DE LA SICAV (suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - QUANTITATIVE BOND OPPORTUNITIES

Au travers d'une méthodologie de gestion quantitative éprouvée depuis plus de 17 ans, ce compartiment de l'ombrelle Edmond de Rothschild Fund a pour objectif de respecter une limite de risque équivalente à une volatilité annuelle de 6% et vise à optimiser la performance lorsque l'environnement des marchés est favorable et à réduire le risque lorsque les tendances sont baissières. Le portefeuille est investi en fonds obligataires et monétaires traditionnels "long-only", sans effet de levier et à liquidité quotidienne.

N.B. : Le compartiment a été lancé le 01.03.17

Les disparités géographiques observées en février se sont poursuivies en mars avec un tassement du « Trump Rally » aux US et une dynamique plus positive en Europe et dans les émergents. En Europe, malgré le déclenchement officiel du Brexit, la bonne tenue des candidats modérés dans l'agenda électoral en Allemagne et en France a permis aux taux souverains européens de se resserrer et aux marchés actions d'avancer. Les marchés émergents ont été orientés à la hausse maintenant que le cycle d'augmentation des taux par la Fed est lancé et semble offrir plus de visibilité.

La méthodologie QuAM, qui s'adapte aux conditions de marché, a géré l'allocation du fond Quant Bond Opportunities entre actifs monétaires et obligataires afin de profiter au mieux des phases haussières dans la limite de son budget de risque. Le portefeuille ayant été lancé début mars, l'allocation au départ était 100% cash et nous avons investi progressivement dans une allocation obligataire bien diversifiée.

Le fonds détenait en fin de période 70% en fonds obligataires avec principalement des obligations convertibles afin de capter la hausse des actions européennes d'une part et des obligations à haut rendement et émergentes d'autre part qui bénéficient de la stabilisation du climat économique global dans la recherche d'une meilleure rémunération du risque.

Luxembourg, 27 juin, 2017

** Indications and comparisons are historical and are not necessarily an indication of future results.*



Rapport d'audit

Aux Actionnaires de
EDMOND DE ROTHSCHILD FUND

Nous avons révisé les états financiers de EDMOND DE ROTHSCHILD FUND et de chacun de ses Compartiments. Ces états financiers sont constitués de l'état des actifs nets, de l'état du portefeuille d'investissements et des autres actifs nets au 31 mars 2017, de l'état des opérations et des variations des actifs nets pour l'exercice clos à cette date, ainsi que d'un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives relatives aux états financiers.

Responsabilité du Conseil d'Administration de la SICAV pour les états financiers

Le Conseil d'Administration de la SICAV est responsable de la préparation et de la présentation fidèles des présents états financiers, conformément aux exigences légales et réglementaires du Luxembourg dans ce domaine. Cette responsabilité englobe : l'élaboration, la mise en œuvre et le maintien d'un contrôle interne portant sur la préparation et la présentation fidèle des états financiers, lesquels doivent être exempts de toute anomalie significative, qu'elle provienne d'une fraude ou d'une erreur.

Responsabilité du Réviseur d'entreprises agréé

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états financiers sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les Normes Internationales d'Audit telles qu'adoptées par la Commission de Surveillance du Secteur Financier pour le Luxembourg. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique et de planifier et réaliser l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que les états financiers ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers. Le choix des procédures relève du jugement du Réviseur d'entreprises agréé, de même que l'évaluation des risques que les états financiers comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs. En procédant à cette évaluation, le Réviseur d'entreprises agréé prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation sincère des états financiers, afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but

d'exprimer une opinion sur le fonctionnement efficace du contrôle interne de l'entité. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et du caractère raisonnable des estimations comptables faites par le Conseil d'Administration de la SICAV, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Opinion

À notre avis, les états financiers donnent une image fidèle et sincère de la situation financière de EDMOND DE ROTHSCHILD FUND et de chacun de ses Compartiments au 31 mars 2017, du résultat de leurs opérations et des variations de leurs actifs nets pour l'exercice clôturé à cette date, conformément aux prescriptions légales et réglementaires du Luxembourg relatives à la préparation des états financiers.

Autre sujet

La responsabilité des autres informations incombe au Conseil d'Administration de la SICAV. Les autres informations se composent des informations contenues dans le rapport annuel mais ne comprennent pas les états financiers et notre rapport d'audit sur ces états financiers.

Notre opinion sur les états financiers ne s'étend pas aux autres informations et nous n'exprimons aucune forme d'assurance sur ces informations.

*PricewaterhouseCoopers, Société coopérative, 2 rue Gerhard Mercator, B.P. 1443, L-1014 Luxembourg
Tél. : +352 494848 1, Fax : +352 494848 2900, www.pwc.lu*

*Cabinet de révision agréé. Expert-comptable (autorisation gouvernementale n°10028256)
R.C.S. Luxembourg B 65 477 - TVA LU25482518*



En ce qui concerne notre audit des états financiers, notre responsabilité consiste à lire les autres informations et, ce faisant, à apprécier s'il existe une incohérence significative entre celles-ci et les états financiers ou la connaissance que nous avons acquise au cours de l'audit, ou encore si les autres informations semblent autrement comporter une anomalie significative. Si, à la lumière des travaux que nous avons effectués, nous concluons à la présence d'une anomalie significative dans les autres informations, nous sommes tenus de signaler ce fait. Nous n'avons rien à signaler à cet égard.

Luxembourg, le 21 juillet 2017

PricewaterhouseCoopers, Société coopérative
représentée par

Christophe Pittie

ÉTAT GLOBALISÉ DES ACTIFS NETS

31 mars 2017
(en EUR)

ACTIF

Portefeuille-titres :	(voir notes)	
- Valeur d'acquisition		7.998.444.526,00
- Plus/(moins)-value nette non réalisée		513.498.207,18
		8.511.942.733,18

Liquidités :		
- Banques à vue		406.961.095,60
- Banques à vue chez le broker	(voir notes)	30.236.186,77
- Banques à terme	(voir notes)	25.500.000,00
- Dépôts de garantie		18.190.508,15

Autres actifs :		
- Souscriptions à recevoir		12.621.429,77
- Intérêts à recevoir		39.540.339,03
- Dividendes à recevoir		4.193.135,55
- Frais de constitution/réorganisation, nets	(voir notes)	2.633,40
- A recevoir sur ventes de titres		188.335.755,95
- Plus-value non réalisée sur contrats à terme	(voir notes)	10.277.132,60
- Plus-value non réalisée sur contrats de change à terme sur devises	(voir notes)	9.260.781,73
- Plus-value non réalisée sur swaps	(voir notes)	17.917.376,41
- A recevoir sur opérations de change		18.231,31
		9.274.997.339,45

PASSIF

Découvert bancaire :		
- Banques à vue		45.708.491,94
- Banques à vue chez le broker	(voir notes)	730.790,99
- Appel de marge		14.580.000,03

Autres passifs :		
- Rachats à payer		35.607.675,26
- Taxes et frais à payer		36.872.814,13
- A payer sur opérations de change		183.261,30
- A payer sur achats de titres		135.215.318,73
- Moins-value non réalisée sur contrats à terme	(voir notes)	5.600.085,70
- Moins-value non réalisée sur contrats de change à terme sur devises	(voir notes)	8.003.963,70
- moins-value non réalisée sur swaps	(voir notes)	22.906.892,40
- Intérêts à payer		474.359,08
		305.883.653,26

TOTAL DES ACTIFS NETS		8.969.113.686,19
------------------------------	--	-------------------------

ÉTAT GLOBALISÉ DES OPÉRATIONSExercice clôturé au 31 mars 2017
(en EUR)**REVENUS**

Revenus des investissements :	(voir notes)	
- Dividendes, nets	(voir notes)	97.048.857,60
- Intérêts sur obligations, nets		108.555.016,27
Provisions sur charges à payer	(voir notes)	63.029,01
Autres revenus		823.208,25
		206.490.111,13

CHARGES

Intérêts bancaires, nets		1.302.089,70
Commissions :		
- Commission de gestion	(voir notes)	81.500.292,93
- Commission de Performance	(voir notes)	12.534.129,66
- Commission de banque dépositaire et droits de garde	(voir notes)	14.141.344,02
Autres charges :		
- Taxe d'abonnement	(voir notes)	2.428.043,16
- Amortissement des frais de constitution/réorganisation	(voir notes)	1.146,70
- Frais légaux et de révision		2.446,15
- Frais d'impression et de publication		811.191,27
- Intérêts sur swaps, nets		5.882.144,61
- Frais de transaction	(voir notes)	35.077.356,02
- Frais d'administration et autres frais	(voir notes)	8.655.703,66
		162.335.887,88

RÉSULTAT NET DES OPÉRATIONS**44.154.223,25**

Résultat net réalisé sur :

- Portefeuille-titres	(voir notes)	289.146.972,31
- Change		(23.254.405,35)
- Swaps		(16.236.109,34)

RÉSULTAT NET RÉALISÉ**293.810.680,87**

Variation de la plus/(moins)-value nette non réalisée

sur :

- Portefeuille-titres		602.681.803,17
- Contrats de change à terme sur devises		(11.403.422,85)
- Contrats à terme		(9.798.091,42)
- Contrats de swaps		10.792.051,09

**AUGMENTATION/(DIMINUTION) NETTE DES ACTIFS
NETS PROVENANT DES OPÉRATIONS****886.083.020,86**

ÉTAT DES ACTIFS NETS

31 mars 2017

(en EUR)

ACTIF

Portefeuille-titres :	(voir notes)	
- Valeur d'acquisition		29.115.474,94
- Plus/(moins)-value nette non réalisée		(423.214,18)
		28.692.260,76
Liquidités :		
- Banques à vue		166.903,32
- Banques à vue chez le broker	(voir notes)	48.340,84
Autres actifs :		
- Souscriptions à recevoir		16.250,57
- Intérêts à recevoir		280.022,65
- Plus-value non réalisée sur contrats à terme	(voir notes)	52.000,84
- Plus-value non réalisée sur swaps	(voir notes)	46.480,00
		29.302.258,98

PASSIF

Découvert bancaire :		
- Banques à vue chez le broker	(voir notes)	5.407,99
Autres passifs :		
- Rachats à payer		16.787,82
- Taxes et frais à payer		67.780,88
- Moins-value non réalisée sur contrats à terme	(voir notes)	1.506,21
		91.482,90

TOTAL DES ACTIFS NETS 29.210.776,08**Classe A EUR**

Valeur nette d'inventaire par action	436,78
Actions en circulation	62.362,4480

Classe B EUR

Valeur nette d'inventaire par action	296,99
Actions en circulation	6.586,2080

Classe I EUR

Valeur nette d'inventaire par action	15.791,99
Actions en circulation	1,0000

ETAT DES OPERATIONS ET DES CHANGEMENTS DES ACTIFS NETSExercice clôturé au 31 mars 2017
(en EUR)

ACTIFS NETS AU DEBUT DE L'EXERCICE		32.531.529,04
REVENUS		
Revenus des investissements :	(voir notes)	
- Intérêts sur obligations, nets		548.823,66
Autres revenus		410,36
		549.234,02
CHARGES		
Intérêts bancaires, nets		1.880,58
Commissions :		
- Commission de gestion	(voir notes)	196.044,63
- Commission de banque dépositaire et droits de garde	(voir notes)	93.923,94
Autres charges :		
- Taxe d'abonnement	(voir notes)	16.479,31
- Frais d'impression et de publication		3.286,58
- Frais de transaction	(voir notes)	15.825,88
- Frais d'administration et autres frais	(voir notes)	50.603,85
		378.044,77
RÉSULTAT NET DES OPÉRATIONS		171.189,25
Résultat net réalisé sur :		
- Portefeuille-titres	(voir notes)	910.296,02
- Change		23.855,67
- Swaps		(4,25)
RÉSULTAT NET RÉALISÉ		1.105.336,69
Variation de la plus/(moins)-value nette non réalisée sur :		
- Portefeuille-titres		(2.288.192,01)
- Contrats à terme		(1.603,37)
- Contrats de swaps		2.482,00
AUGMENTATION/(DIMINUTION) NETTE DES ACTIFS NETS PROVENANT DES OPÉRATIONS		(1.181.976,69)
MOUVEMENTS EN CAPITAL		
Souscriptions d'actions		15.614.709,55
Rachats d'actions		(17.711.431,56)
		(2.096.722,01)
DIVIDENDES PAYES	(voir notes)	(42.054,26)
ACTIFS NETS A LA FIN DE L'EXERCICE		29.210.776,08

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe A EUR	Classe B EUR	Classe I EUR
Actions en circulation au début de l'exercice	67.572,3130	3.500,5900	49,0000
Souscriptions d'actions	23.455,1290	5.409,9380	179,3940
Rachats d'actions	(28.664,9940)	(2.324,3200)	(227,3940)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	62.362,4480	6.586,2080	1,0000

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	EUR	EUR	EUR
Maximale	487,21 07.09.16	340,10 29.07.16	17.566,93 07.09.16
Minimale	428,30 06.02.17	291,22 06.02.17	15.476,63 06.02.17
A la fin de l'exercice	436,78	296,99	15.791,99

TER (Total Ratio des Dépenses) (non audité)

	Classe A EUR	Classe B EUR	Classe I EUR
TER (total ratio des dépenses)	2,20	2,20	1,27

**EVOLUTION DU NOMBRE D' ACTIONS,
DES ACTIFS NETS
ET DE LA VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION**

Date	Classe d'actions	Nombre d'actions en circulation	Actifs nets	Devise	Valeur nette d'inventaire par action
*09.07.15	Classe A EUR	15.561,1130	6.251.584,58	EUR	401,74
	Classe B EUR	2.571,2450	721.119,82	EUR	280,46
	Classe I EUR	48,0000	691.127,38	EUR	14.398,49
31.03.16	Classe A EUR	67.572,3130	30.624.924,40	EUR	453,22
	Classe B EUR	3.500,5900	1.107.892,42	EUR	316,49
	Classe I EUR	49,0000	798.712,22	EUR	16.300,25
31.03.17	Classe A EUR	62.362,4480	27.238.919,04	EUR	436,78
	Classe B EUR	6.586,2080	1.956.065,05	EUR	296,99
	Classe I EUR	1,0000	15.791,99	EUR	15.791,99

*1ère évaluation

**ETAT DU PORTEFEUILLE-TITRES
ET AUTRES ACTIFS NETS**

31 mars 2017

(en EUR)

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE ADMIS A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITES SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE						
OBLIGATIONS						
ALLEMAGNE						
250.000	DEUTSCHLAND INDEXED 1.75 09-20 15/04U	EUR	302.543,98	110,415	303.114,02	1,04
980	GERMANY 5.625 98-28 04/01A	EUR	1.519,73	155,601	1.525,26	0,01
350.000	LAND NORDRHEIN WEST 2.375 13-33 13/05A	EUR	419.930,00	116,841	408.943,50	1,39
	TOTAL ALLEMAGNE		723.993,71		713.582,78	2,44
AUTRICHE						
400.000	AUTOBAHN FINANZ REGS 2.75 13-33 20/06A	EUR	507.480,00	121,285	485.140,00	1,66
250.000	OEBB INFRA REGS 3.50 11-26 19/10A	EUR	311.550,00	126,190	315.475,00	1,08
250.000	OEBB INFRA 3.00 13-33 24/10A	EUR	301.075,00	124,726	311.815,00	1,07
	TOTAL AUTRICHE		1.120.105,00		1.112.430,00	3,81
BELGIQUE						
700.000	BELGIUM KINGDOM 2.15 16-66 22/06A	EUR	822.546,50	99,258	694.806,00	2,38
1.000.000	BELGIUM OLO 75 1.00 15-31 22/06A	EUR	926.400,00	97,194	971.940,00	3,33
400.000	BELGIUM 144A/REGS OLO 1.90 15-38 22/06A	EUR	404.530,62	106,253	425.012,00	1,45
	TOTAL BELGIQUE		2.153.477,12		2.091.758,00	7,16
ESPAGNE						
230.000	COMMUNIDAD MADRID 4.30 06-26 15/09A	EUR	270.643,30	121,327	279.052,10	0,96
750.000	COMMUNITY OF MADRID 2.08 15-30 12/03A	EUR	670.525,00	97,286	729.645,00	2,49
300.000	SPAIN 3.45 16-66 30/07A	EUR	361.185,00	105,681	317.043,00	1,09
	TOTAL ESPAGNE		1.302.353,30		1.325.740,10	4,54
FRANCE						
1.000.000	AFD EMTN REGS 0.875 15-31 25/05A	EUR	960.150,00	92,534	925.340,00	3,17
200.000	BPIFRANCE FINANCEM 1.875 15-30 25/05A	EUR	206.542,25	105,537	211.074,00	0,72
600.000	DEXIA CLF 1.25 15-25 27/10A	EUR	600.075,00	102,177	613.062,00	2,10
950.000	FRANCE 1.75 15-66 25/05A	EUR	918.351,54	86,280	819.660,00	2,81
1.100.000	FRANCE (GOVT OF) 1.25 16-36 25/05A	EUR	1.183.321,00	93,181	1.024.991,00	3,51
1.820.000	FRANCE (GOVT OF) 1.75 17-39 25/06A	EUR	1.822.948,40	99,846	1.817.197,20	6,21
800.000	FRANCE OAT 3.25 12-45 25/05A	EUR	1.073.585,02	127,373	1.018.984,00	3,49
300.000	FRANCE OAT INDEX 2.10 08-23 25/07A	EUR	399.214,27	119,568	395.689,96	1,35
500.000	LA POSTE EMTN 4.25 06-21 08/11A	EUR	606.550,00	117,743	588.715,00	2,02
700.000	REGION ILE DE FRANCE 0.625 15-27 23/04A	EUR	643.342,00	94,624	662.368,00	2,27
1.500.000	SNCF RESEAU 1.125 15-30 25/05A	EUR	1.411.325,00	95,350	1.430.250,00	4,89
500.000	SNCF RESEAU 1.50 16-37 29/05A	EUR	495.810,00	92,039	460.195,00	1,58
	TOTAL FRANCE		10.321.214,48		9.967.526,16	34,12
IRLANDE						
600.000	IRLANDE REGS 2.00 15-45 18/02A	EUR	562.686,86	98,459	590.754,00	2,02
	TOTAL IRLANDE		562.686,86		590.754,00	2,02
ITALIE						
500.000	CASSA DEPOSITI PRESTI 1.50 15-25 09/04A	EUR	487.300,00	95,560	477.800,00	1,63
300.000	CDP 2.75 14-21 31/05A	EUR	328.650,00	107,688	323.064,00	1,11

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination		Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
200.000	ITALY BTPS INDEX	2.15 13-17 12/11S	EUR	207.365,28	101,800	204.644,46	0,70
250.000	ITALY INFL. INDEX	1.65 14-20 23/04S	EUR	264.652,77	104,803	263.309,68	0,90
	TOTAL ITALIE			1.287.968,05		1.268.818,14	4,34
	LÉTHONIE						
100.000	LATVIA REP OF	0.50 15-20 15/12A	EUR	99.843,00	101,787	101.787,00	0,35
	TOTAL LÉTHONIE			99.843,00		101.787,00	0,35
	LITUANIE						
560.000	REPUBLIC OF LITHUANIA	2.125 15-35 22/10A	EUR	588.320,00	107,420	601.552,00	2,06
	TOTAL LITUANIE			588.320,00		601.552,00	2,06
	LUXEMBOURG						
350.000	EFSF	3.375 12-37 03/04A	EUR	472.794,00	135,030	472.605,00	1,62
600.000	NEON CAPITAL	1.375 15-25 23/09A	EUR	629.250,00	105,065	630.390,00	2,15
500.000	VAL D OISE	0.87 15-22 25/11A	EUR	500.000,00	102,167	510.832,50	1,75
	TOTAL LUXEMBOURG			1.602.044,00		1.613.827,50	5,52
	MEXIQUE						
600.000	MEXICO	3.375 16-31 23/02A	EUR	660.000,00	104,023	624.138,00	2,14
700.000	UNITED MEXICAN STATES	1.625 15-24 06/03A	EUR	694.750,00	99,313	695.191,00	2,38
	TOTAL MEXIQUE			1.354.750,00		1.319.329,00	4,52
	PAYS-BAS						
400.000	BK NEDERLANDSE GEM	0.25 15-25 07/05U	EUR	377.292,00	98,168	392.672,00	1,34
300.000	NEDER WATERSCHAPSBANK	1.00 15-25 03/09A	EUR	302.070,00	104,227	312.681,00	1,07
	TOTAL PAYS-BAS			679.362,00		705.353,00	2,41
	POLOGNE						
600.000	POLAND	0.875 15-27 10/05A	EUR	606.660,00	95,970	575.820,00	1,97
	TOTAL POLOGNE			606.660,00		575.820,00	1,97
	SLOVAQUIE						
1.000.000	SLOVAQUE	1.375 15-27 21/01A	EUR	1.055.300,00	102,678	1.026.780,00	3,52
	TOTAL SLOVAQUIE			1.055.300,00		1.026.780,00	3,52
	SLOVÉNIE						
1.870.000	SLOVENIA	1.50 15-35 25/03A	EUR	1.708.582,10	91,053	1.702.691,10	5,83
400.000	SLOVENIA (REP OF)	4.625 09-24 09/09A	EUR	503.039,71	129,975	519.900,00	1,78
	TOTAL SLOVÉNIE			2.211.621,81		2.222.591,10	7,61
	TOTAL OBLIGATIONS			25.669.699,33		25.237.648,78	86,39
	TOTAL VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE ADMIS A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITES SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE			25.669.699,33		25.237.648,78	86,39
	AUTRES VALEURS MOBILIERES						
	OBLIGATIONS						
	FRANCE						
1.000.000	VILLE DE PARIS	1.75 15-31 25/05A	EUR	992.390,00	101,563	1.015.630,00	3,48
	TOTAL FRANCE			992.390,00		1.015.630,00	3,48
	IRLANDE						
450.000	IRLANDE	1.00 16-26 15/05A	EUR	451.291,50	100,158	450.711,00	1,54
	TOTAL IRLANDE			451.291,50		450.711,00	1,54

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
LÉTHONIE						
500.000	LETTONIE REPU OF 1.375 16-36 16/05A	EUR	496.000,00	95,292	476.460,00	1,63
	TOTAL LÉTHONIE		496.000,00		476.460,00	1,63
LUXEMBOURG						
400.000	FREIE HANSES BREMEN 0.375 16-24 22/02A	EUR	399.088,00	100,784	403.136,00	1,38
	TOTAL LUXEMBOURG		399.088,00		403.136,00	1,38
	TOTAL OBLIGATIONS		2.338.769,50		2.345.937,00	8,03
	TOTAL AUTRES VALEURS MOBILIERES		2.338.769,50		2.345.937,00	8,03
INSTRUMENTS DERIVES						
OPTIONS						
ALLEMAGNE						
75	EURO SCHATZ FUT JUN 112.8 26.05.17 CALL	EUR	0,00	0,095	(2.625,00)	(0,01)
(150)	EURO SCHATZ FUT JUN 113.1 26.05.17 CALL	EUR	0,00	0,060	4.500,00	0,02
	TOTAL ALLEMAGNE		0,00		1.875,00	0,01
	TOTAL OPTIONS		0,00		1.875,00	0,01
	TOTAL INSTRUMENTS DERIVES		0,00		1.875,00	0,01
ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF						
ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF OUVERTS						
FRANCE						
11	EDMOND DE ROTHSCHILD MONECOURT -R-	EUR	1.107.006,11	100.618,180	1.106.799,98	3,79
	TOTAL FRANCE		1.107.006,11		1.106.799,98	3,79
	TOTAL ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF OUVERTS		1.107.006,11		1.106.799,98	3,79
	TOTAL ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF		1.107.006,11		1.106.799,98	3,79
	TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES		29.115.474,94		28.692.260,76	98,22
	Liquidités/(découvert bancaire)				209.836,17	0,72
	Autres actifs/(passifs) nets				308.679,15	1,06
	TOTAL DES ACTIFS NETS				29.210.776,08	100,00

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

**REPARTITION GEOGRAPHIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**

31 mars 2017

(en %)

PAYS	% des actifs nets
France	41,39
Slovénie	7,61
Belgique	7,16
Luxembourg	6,90
Espagne	4,54
Mexique	4,52
Italie	4,34
Autriche	3,81
Irlande	3,56
Slovaquie	3,52
Allemagne	2,45
Pays-Bas	2,41
Lituanie	2,06
Léthonie	1,98
Pologne	1,97
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	98,22
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	1,78
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

**RÉPARTITION ÉCONOMIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**

31 mars 2017

(en %)

SECTEURS ÉCONOMIQUES	% des actifs nets
Pays et gouvernement central	53,49
Banques et autres institutions de crédit	11,14
Public, Non-Profit Institutions	8,62
Cantons, Etats Fédéraux, Provinces Etc.	7,11
Services santé, éducation et social	5,28
Organismes de placement collectif	3,79
Cities, Municipal Authorities	3,48
Services divers	2,02
Circulation et transport	1,66
Organismes supranationaux	1,62
Holdings et sociétés financières	0,01
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	98,22
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	1,78
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

ÉTAT DES ACTIFS NETS

31 mars 2017

(en EUR)

ACTIF

Portefeuille-titres :	(voir notes)	
- Valeur d'acquisition		108.935.168,83
- Plus/(moins)-value nette non réalisée		3.368.649,75
		112.303.818,58
Liquidités :		
- Banques à vue		10.092.249,61
- Banques à vue chez le broker	(voir notes)	177.109,92
Autres actifs :		
- Souscriptions à recevoir		120.450,43
- Intérêts à recevoir		422.702,95
- Plus-value non réalisée sur contrats à terme	(voir notes)	150.939,65
		123.267.271,14

PASSIF

Autres passifs :		
- Rachats à payer		108.191,54
- Taxes et frais à payer		807.162,28
- A payer sur achats de titres		1.028.495,05
- Moins-value non réalisée sur contrats à terme	(voir notes)	16.544,38
		1.960.393,25

TOTAL DES ACTIFS NETS **121.306.877,89**

Classe A EUR

Valeur nette d'inventaire par action **270,52**
Actions en circulation **287.846,6000**

Classe B EUR

Valeur nette d'inventaire par action **105,89**
Actions en circulation **30.420,2680**

Classe I EUR

Valeur nette d'inventaire par action **107,47**
Actions en circulation **45.085,2330**

Classe K EUR

Valeur nette d'inventaire par action **112,53**
Actions en circulation **57.248,5650**

Classe N EUR

Valeur nette d'inventaire par action **108,72**
Actions en circulation **265.391,3780**

Classe R EUR

Valeur nette d'inventaire par action **102,46**
Actions en circulation **733,0690**

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

ETAT DES OPERATIONS ET DES CHANGEMENTS DES ACTIFS NETSExercice clôturé au 31 mars 2017
(en EUR)

ACTIFS NETS AU DEBUT DE L'EXERCICE		117.293.891,82
REVENUS		
Revenus des investissements :	(voir notes)	
- Dividendes, nets	(voir notes)	1.035,73
- Intérêts sur obligations, nets		1.628.246,36
Autres revenus		64,26
		1.629.346,35
CHARGES		
Intérêts bancaires, nets		12.268,79
Commissions :		
- Commission de gestion	(voir notes)	1.252.604,61
- Commission de Performance	(voir notes)	428.668,10
- Commission de banque dépositaire et droits de garde	(voir notes)	232.271,39
Autres charges :		
- Taxe d'abonnement	(voir notes)	42.240,69
- Frais d'impression et de publication		10.649,48
- Frais de transaction	(voir notes)	717.769,00
- Frais d'administration et autres frais	(voir notes)	178.510,36
		2.874.982,42
RÉSULTAT NET DES OPÉRATIONS		(1.245.636,07)
Résultat net réalisé sur :		
- Portefeuille-titres	(voir notes)	4.045.574,60
- Change		(690.515,27)
RÉSULTAT NET RÉALISÉ		2.109.423,26
Variation de la plus/(moins)-value nette non réalisée sur :		
- Portefeuille-titres		6.145.328,25
- Contrats à terme		(208.440,19)
AUGMENTATION/(DIMINUTION) NETTE DES ACTIFS NETS PROVENANT DES OPÉRATIONS		8.046.311,32
MOUVEMENTS EN CAPITAL		
Souscriptions d'actions		85.416.770,52
Rachats d'actions		(89.450.095,77)
		(4.033.325,25)
ACTIFS NETS A LA FIN DE L'EXERCICE		121.306.877,89

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe A EUR	Classe B EUR	Classe I EUR	Classe K EUR	Classe N EUR
Actions en circulation au début de l'exercice	393.720,2480	30.642,2440	36.851,0000	99,7940	115.390,3780
Souscriptions d'actions	138.653,2610	5.116,3450	268.987,8260	58.975,3860	150.001,0000
Rachats d'actions	(244.526,9090)	(5.338,3210)	(260.753,5930)	(1.826,6150)	0,0000
Actions en circulation à la fin de l'exercice	287.846,6000	30.420,2680	45.085,2330	57.248,5650	265.391,3780

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
Maximale	270,52 31.03.17	105,89 31.03.17	107,47 31.03.17	112,53 31.03.17	108,72 31.03.17
Minimale	242,84 27.06.16	95,05 27.06.16	96,32 27.06.16	100,23 27.06.16	96,39 27.06.16
A la fin de l'exercice	270,52	105,89	107,47	112,53	108,72

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

Classe R EUR

Actions en circulation au début de l'exercice	0,0000
Souscriptions d'actions	733,0690
Rachats d'actions	0,0000
Actions en circulation à la fin de l'exercice	733,0690

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

EUR

Maximale	102,46 31.03.17
Minimale	99,92 31.01.17
A la fin de l'exercice	102,46

TER (Total Ratio des Dépenses) (non audité)

	Classe A EUR	Classe B EUR	Classe I EUR	Classe K EUR
TER (total ratio des dépenses)	4,49	4,57	3,74	2,78
	Classe N EUR	Classe R EUR		
TER (total ratio des dépenses)	1,61	-		

Le TER pour la Class R EUR n'est pas représentatif.

**EVOLUTION DU NOMBRE D' ACTIONS,
DES ACTIFS NETS
ET DE LA VALEUR NETTE D' INVENTAIRE PAR ACTION**

Date	Classe d'actions	Nombre d'actions en circulation	Actifs nets	Devise	Valeur nette d'inventaire par action
31.03.15	Classe A EUR	322.297,4040	84.534.975,75	EUR	262,29
	Classe I EUR	43.173,6270	4.464.641,13	EUR	103,41
	Classe K EUR	69.277,5430	7.461.967,65	EUR	107,71
*21.08.15	Classe B EUR	10.000,0000	993.072,23	EUR	99,31
*21.12.15	Classe N EUR	14.000,0000	1.394.749,58	EUR	99,62
31.03.16	Classe A EUR	393.720,2480	99.090.804,12	EUR	251,68
	Classe B EUR	30.642,2440	3.018.606,40	EUR	98,51
	Classe I EUR	36.851,0000	3.674.315,44	EUR	99,71
	Classe K EUR	99,7940	10.355,65	EUR	103,77
	Classe N EUR	115.390,3780	11.499.810,21	EUR	99,66
*05.01.17	Classe R EUR	148,9000	14.904,70	EUR	100,10
31.03.17	Classe A EUR	287.846,6000	77.869.323,04	EUR	270,52
	Classe B EUR	30.420,2680	3.221.160,16	EUR	105,89
	Classe I EUR	45.085,2330	4.845.356,56	EUR	107,47
	Classe K EUR	57.248,5650	6.442.167,57	EUR	112,53
	Classe N EUR	265.391,3780	28.853.759,52	EUR	108,72
	Classe R EUR	733,0690	75.111,04	EUR	102,46

*1ère évaluation

**ETAT DU PORTEFEUILLE-TITRES
ET AUTRES ACTIFS NETS**

31 mars 2017

(en EUR)

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE ADMIS A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITES SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE						
OBLIGATIONS						
PAYS-BAS						
1.000.000	NYRSTAR NETHERLANDS 6.875 17-24 15/03S	EUR	1.000.750,00	100,370	1.003.700,00	0,83
	TOTAL PAYS-BAS		1.000.750,00		1.003.700,00	0,83
	TOTAL OBLIGATIONS		1.000.750,00		1.003.700,00	0,83
OBLIGATIONS CONVERTIBLES						
ALLEMAGNE						
500.000	BASF CV 0.925 17-23 09/03S	USD	474.991,69	100,982	472.077,04	0,39
3.800.000	RAG STIFTUNG CV 0.00 15-21 18/02U	EUR	4.100.900,00	108,387	4.118.706,00	3,39
	TOTAL ALLEMAGNE		4.575.891,69		4.590.783,04	3,78
AUTRICHE						
4.300.000	STEINHOFF FIN 1.25 15-22 11/08S	EUR	4.301.652,26	98,170	4.221.310,00	3,48
	TOTAL AUTRICHE		4.301.652,26		4.221.310,00	3,48
BELGIQUE						
1.300.000	ABLYNX NV 3.25 15-20 27/05S	EUR	1.453.342,00	112,544	1.463.072,00	1,21
2.200.000	NYRSTAR NV CONV 5.00 16-22 11/07S	EUR	2.313.307,00	105,655	2.324.410,00	1,91
	TOTAL BELGIQUE		3.766.649,00		3.787.482,00	3,12
ESPAGNE						
3.400.000	INDRA SISTEMAS REGS 1.75 13-18 17/10S	EUR	3.454.489,95	103,776	3.528.384,00	2,91
2.000.000	INTL CONSOLIDATED CV 0.25 15-20 17/11S	EUR	1.868.300,00	95,055	1.901.100,00	1,57
4.400.000	SACYR SA CV 4.00 14-19 08/05Q	EUR	4.028.656,00	95,685	4.210.140,00	3,47
	TOTAL ESPAGNE		9.351.445,95		9.639.624,00	7,95
FINLANDE						
1.700.000	OUTOKUMPU CV 3.255 15-20 26/02S	EUR	1.748.684,60	136,769	2.325.073,00	1,92
	TOTAL FINLANDE		1.748.684,60		2.325.073,00	1,92
FRANCE						
397.100	AIR FRANCE KLM CV 2.03 13-23 15/02A	EUR	4.127.302,93	11,195	4.435.525,45	3,66
59.825	BIM CV 2.50 15-20 13/11A	EUR	1.415.155,29	26,620	1.579.807,13	1,30
55.661	NEXANS SA CV 2.50 12-19 01/01A	EUR	4.272.275,93	77,764	4.303.741,07	3,55
57.571	NEXITY CV 0.125 16-23 01/01S	EUR	3.733.818,75	64,847	3.732.178,35	3,08
40.337	PIERRE ET VACANCES 3.50 14-19 01/10S	EUR	1.454.238,90	44,116	1.753.941,13	1,45
40.887	RALLYE CV 1.00 13-20 02/10A	EUR	3.982.820,26	103,540	4.213.464,05	3,47
39.881	SAFRAN SA CV 0.00 16-20 31/12U	EUR	3.725.416,56	93,421	3.725.722,90	3,07
71.361	UBISOFT CV 0.00 16-21 27/09U	EUR	4.073.969,11	61,096	4.359.871,66	3,59
10.510	UNIBAIL RODAMCO CV 0.00 14-21 01/07U	EUR	3.271.388,71	306,069	3.216.785,19	2,65
2.400.000	VALEO CV 0.00 16-21 16/06U	USD	2.358.260,29	109,386	2.454.550,04	2,02
44.709	VEOLIA ENVIRONNEMENT 0.00 16-21 15/03A	EUR	1.335.245,05	29,481	1.318.066,03	1,09
	TOTAL FRANCE		33.749.891,78		35.093.653,00	28,93

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
ITALIE						
2.300.000	BENI STABILI CV 0.875 15-21 31/01S	EUR	2.337.277,96	97,783	2.249.009,00	1,85
1.100.000	FCT HOLDING SRL CV 0.625 15-20 30/11A	EUR	1.102.250,00	110,817	1.218.987,00	1,00
2.300.000	PRYSMIAN SPA CV 0.00 17-22 17/01U	EUR	2.299.475,00	99,697	2.293.031,00	1,89
3.100.000	SOGEFI CV 2.00 14-21 21/05S	EUR	3.143.315,83	100,194	3.106.014,00	2,56
2.300.000	TELECOM ITALIA CV 1.125 15-22 26/03S	EUR	2.217.630,00	97,848	2.250.504,00	1,86
	TOTAL ITALIE		11.099.948,79		11.117.545,00	9,16
LUXEMBOURG						
1.400.000	APERAM REGS CV 0.625 14-21 08/07S	USD	1.421.268,41	129,624	1.696.728,53	1,40
1.200.000	SUBSEA 7 INC CV 06-17 05/10S	USD	1.106.513,43	99,414	1.115.392,46	0,92
	TOTAL LUXEMBOURG		2.527.781,84		2.812.120,99	2,32
MEXIQUE						
1.400.000	AMERICA MOVIL 0.00 15-20 28/05U	EUR	1.415.913,33	97,445	1.364.230,00	1,12
	TOTAL MEXIQUE		1.415.913,33		1.364.230,00	1,12
PAYS-BAS						
2.100.000	AIRBUS GROUP SE 0.00 16-21 14/06U	EUR	2.192.944,57	111,113	2.333.373,00	1,92
2.500.000	BRENNTAG FINANCE CV 1.875 15-22 02/12S	USD	2.433.374,65	101,959	2.383.221,91	1,96
1.800.000	IBERDROLA INTL CV 0.00 15-22 11/11A	EUR	1.834.742,30	99,728	1.795.104,00	1,48
3.300.000	SALZGITTER REG S 0.00 15-22 05/06U	EUR	3.224.550,00	101,036	3.334.188,00	2,75
3.700.000	SONAE INV CV 1.625 14-19 11/06S	EUR	3.621.302,78	98,279	3.636.323,00	3,01
500.000	WERELDHAVE NV CV 1.00 14-19 22/05S	EUR	523.500,00	100,647	503.235,00	0,41
	TOTAL PAYS-BAS		13.830.414,30		13.985.444,91	11,53
PORTUGAL						
3.200.000	AMORIM ENERGY CV 3.375 13-18 03/06S	EUR	3.475.200,00	106,115	3.395.680,00	2,80
2.450.000	PARPUBLICA SGPS SA CV 5.25 10-17 28/09A	EUR	2.510.038,73	104,599	2.562.675,50	2,11
	TOTAL PORTUGAL		5.985.238,73		5.958.355,50	4,91
SUISSE						
2.580.000	BASILEA PHARMA REG S 2.75 15-22 23/12S	CHF	2.382.083,27	105,968	2.553.803,56	2,11
	TOTAL SUISSE		2.382.083,27		2.553.803,56	2,11
	TOTAL OBLIGATIONS CONVERTIBLES		94.735.595,54		97.449.425,00	80,33
OBLIGATIONS A TAUX FLOTTANT OU VARIABLE						
FRANCE						
1.414.000	TOTAL SA FL.R 15-XX 26/02A	EUR	1.394.780,00	100,352	1.418.977,28	1,17
	TOTAL FRANCE		1.394.780,00		1.418.977,28	1,17
LUXEMBOURG						
8.000.000	FORTFINLUX SA REG-S FL.R 02-XX 29/11Q	EUR	4.638.964,41	57,000	4.560.000,00	3,76
	TOTAL LUXEMBOURG		4.638.964,41		4.560.000,00	3,76
	TOTAL OBLIGATIONS A TAUX FLOTTANT OU VARIABLE		6.033.744,41		5.978.977,28	4,93
	TOTAL VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE ADMIS A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITES SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE		101.770.089,95		104.432.102,28	86,09

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
AUTRES VALEURS MOBILIERES						
OBLIGATIONS						
LUXEMBOURG						
1.200.000	ABIGROVE LTD 0.00 17-22 16/02U	USD	1.121.689,05	99,162	1.112.565,10	0,92
	TOTAL LUXEMBOURG		1.121.689,05		1.112.565,10	0,92
	TOTAL OBLIGATIONS		1.121.689,05		1.112.565,10	0,92
OBLIGATIONS CONVERTIBLES						
LUXEMBOURG						
400.000	ABIGROVE CV 0.50 16-21 29/04S	USD	467.303,32	124,841	466.891,69	0,38
	TOTAL LUXEMBOURG		467.303,32		466.891,69	0,38
PAYS-BAS						
2.100.000	BE SEMICONDUCTOR 2.50 16-23 02/12S	EUR	2.117.022,73	114,560	2.405.760,00	1,99
	TOTAL PAYS-BAS		2.117.022,73		2.405.760,00	1,99
	TOTAL OBLIGATIONS CONVERTIBLES		2.584.326,05		2.872.651,69	2,37
	TOTAL AUTRES VALEURS MOBILIERES		3.706.015,10		3.985.216,79	3,29
INSTRUMENTS DERIVES						
OPTIONS						
ALLEMAGNE						
1.355	AGEAS DEC 44.00 24.12.18 CALL	EUR	263.422,00	0,970	131.435,00	0,11
1.500	AIR FRANCE KLM JUN 6.4 18.06.18 CALL	EUR	54.495,00	1,310	196.500,00	0,16
200	ALLIANZ DEC 180.0 24.12.18 CALL	EUR	171.340,00	10,790	215.800,00	0,18
184	ATOS JUN 120.0 18.06.18 CALL	EUR	98.801,60	11,270	207.368,00	0,17
230	CAP GEMINI DEC 88.00 24.12.18 CALL	EUR	163.000,00	8,530	196.190,00	0,16
(440)	DJ EURO STOXX JUN 3150 19.06.17 PUT	EUR	(259.600,00)	34,800	(153.120,00)	(0,13)
440	DJ EURO STOXX 50 JUN 3300 19.06.17 PUT	EUR	447.480,00	66,200	291.280,00	0,24
500	ENI SPA DEC 17 21.12.18 CALL	EUR	177.436,25	0,803	200.625,00	0,17
240	FONC DES REGIONS JUN 92.00 19.06.17 CALL	EUR	42.960,00	0,070	1.680,00	0,00
2.070	GENERALI DEC 16 20.12.19 CALL	EUR	197.519,40	1,206	249.642,00	0,21
58	ILIAD SA JUN 200.00 18.06.18 CALL	EUR	98.080,00	29,660	172.028,00	0,14
950	ING GROEP JUN 13 18.06.18 CALL	EUR	79.148,40	1,900	180.500,00	0,15
1.200	INIDITEX SHRE JUN 35 18.06.18 CALL	EUR	162.720,00	2,180	261.600,00	0,22
80	KERING JUN 230.0 18.06.18 CALL	EUR	89.797,10	28,940	231.520,00	0,19
920	METRO JUN 36.00 18.06.18 CALL	EUR	169.800,00	0,970	89.240,00	0,07
5.200	NOKIA JUN 5.20 18.06.18 CALL	EUR	216.695,30	0,510	265.200,00	0,22
1.093	REPSOL JUN 14 18.06.18 CALL	EUR	102.742,00	1,430	156.299,00	0,13
690	SAINT GOBAIN DEC 50.00 24.12.18 CALL	EUR	210.150,00	4,590	316.710,00	0,26
2.875	TELECOM ITALIA DEC 0.85 15.12.17 CALL	EUR	266.187,50	0,081	231.437,50	0,19
210	VOLKSWAGEN VZ DEC 200.0 18.12.17 CALL	EUR	212.992,50	0,390	8.190,00	0,01
	TOTAL ALLEMAGNE		2.965.167,05		3.450.124,50	2,85
ESPAGNE						
1.600	FERROVIAL JUN 22.00 16.06.17 CALL	EUR	178.400,00	0,010	1.600,00	0,00
	TOTAL ESPAGNE		178.400,00		1.600,00	0,00
FRANCE						
75	SANOFI JUN 76.00 18.06.18 CALL	EUR	30.480,00	10,970	82.275,00	0,07
1.150	TOTAL JUN 50.00 18.06.18 CALL	EUR	202.240,00	2,290	263.350,00	0,21
	TOTAL FRANCE		232.720,00		345.625,00	0,28

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
	ROYAUME-UNI					
250	INTL CONS AIRL DEC 7.4 21.12.18 CALL	GBP	82.776,73	0,305	89.150,01	0,07
	TOTAL ROYAUME-UNI		82.776,73		89.150,01	0,07
	TOTAL OPTIONS		3.459.063,78		3.886.499,51	3,20
	TOTAL INSTRUMENTS DERIVES		3.459.063,78		3.886.499,51	3,20
	TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES		108.935.168,83		112.303.818,58	92,58
	Liquidités/(découvert bancaire)				10.269.359,53	8,47
	Autres actifs/(passifs) nets				(1.266.300,22)	(1,05)
	TOTAL DES ACTIFS NETS				121.306.877,89	100,00

**REPARTITION GEOGRAPHIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**

31 mars 2017

(en %)

PAYS	% des actifs nets
France	30,38
Pays-Bas	14,35
Italie	9,16
Espagne	7,95
Luxembourg	7,38
Allemagne	6,63
Portugal	4,91
Autriche	3,48
Belgique	3,12
Suisse	2,11
Finlande	1,92
Mexique	1,12
Royaume-Uni	0,07
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	92,58
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	7,42
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

**RÉPARTITION ÉCONOMIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**
31 mars 2017
(en %)

SECTEURS ÉCONOMIQUES	% des actifs nets
Holdings et sociétés financières	14,03
Sociétés immobilières	7,99
Transmission d'informations	7,94
Services internet et software	6,50
Electrotechnique et électronique	5,03
Pétrole	4,89
Industrie minière	4,79
Métaux non ferreux	4,66
Véhicules routiers	4,58
Banques et autres institutions de crédit	3,76
Circulation et transport	3,66
Industries aéronautique et astronomique	3,49
Biens de consommation divers	3,48
Commerce de détail	3,47
Construction et matériaux de construction	3,47
Industries pharmaceutique et cosmétique	2,11
Electronique et semi-conducteurs	1,99
Gastronomie, hôtels et loisirs	1,45
Organismes de placement collectif	1,30
Services santé, éducation et social	1,30
Biotechnologie	1,21
Alimentation, énergie et eaux	1,09
Chimie	0,39
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	92,58
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	7,42
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

ÉTAT DES ACTIFS NETS

31 mars 2017

(en EUR)

ACTIF

Portefeuille-titres :	(voir notes)	
- Valeur d'acquisition		650.716.191,67
- Plus/(moins)-value nette non réalisée		12.856.770,70
		663.572.962,37
Liquidités :		
- Banques à vue		50.551.646,84
- Banques à vue chez le broker	(voir notes)	1.848.726,88
Autres actifs :		
- Souscriptions à recevoir		47.998,05
- Intérêts à recevoir		2.032.432,14
- A recevoir sur ventes de titres		3.496.489,98
- Plus-value non réalisée sur contrats à terme	(voir notes)	906.631,72
		722.456.887,98

PASSIF

Découvert bancaire :		
- Banques à vue chez le broker	(voir notes)	725.383,00
Autres passifs :		
- Rachats à payer		930.601,82
- Taxes et frais à payer		2.814.193,66
- A payer sur achats de titres		1.676.931,92
- Moins-value non réalisée sur contrats à terme	(voir notes)	711.150,51
- Moins-value non réalisée sur contrats de change à terme sur devises	(voir notes)	1.667,16
		6.859.928,07

TOTAL DES ACTIFS NETS 715.596.959,91**Classe A EUR**

Valeur nette d'inventaire par action	596,41
Actions en circulation	389.453,3240

Classe A USD

Valeur nette d'inventaire par action	94,72
Actions en circulation	218.226,7840

Classe A USD (H)

Valeur nette d'inventaire par action	102,31
Actions en circulation	4.261,2280

Classe B EUR

Valeur nette d'inventaire par action	115,02
Actions en circulation	105.278,7130

Classe C EUR

Valeur nette d'inventaire par action	107,58
Actions en circulation	7.971,5010

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

ÉTAT DES ACTIFS NETS31 mars 2017
(en EUR)

Classe I EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	159,14
Actions en circulation	1.255.161,9630
Classe J EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	116,13
Actions en circulation	8.346,0000
Classe K EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	140,79
Actions en circulation	506.309,0140
Classe N EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	109,77
Actions en circulation	1.117.239,3360
Classe O EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	100,27
Actions en circulation	536.088,2310
Classe P EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	104,85
Actions en circulation	18.956,4640
Classe R EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	154,95
Actions en circulation	1.424,7500
Classe R USD	
Valeur nette d'inventaire par action	92,86
Actions en circulation	1,2370

ETAT DES OPERATIONS ET DES CHANGEMENTS DES ACTIFS NETSExercice clôturé au 31 mars 2017
(en EUR)

ACTIFS NETS AU DEBUT DE L'EXERCICE		878.942.365,91
REVENUS		
Revenus des investissements :	(voir notes)	
- Intérêts sur obligations, nets		8.252.814,75
		8.252.814,75
CHARGES		
Intérêts bancaires, nets		72.034,00
Commissions :		
- Commission de gestion	(voir notes)	5.414.155,75
- Commission de Performance	(voir notes)	1.273.707,24
- Commission de banque dépositaire et droits de garde	(voir notes)	1.100.930,48
Autres charges :		
- Taxe d'abonnement	(voir notes)	188.151,62
- Frais d'impression et de publication		78.246,67
- Frais de transaction	(voir notes)	3.458.180,46
- Frais d'administration et autres frais	(voir notes)	610.638,59
		12.196.044,81
RÉSULTAT NET DES OPÉRATIONS		(3.943.230,06)
Résultat net réalisé sur :		
- Portefeuille-titres	(voir notes)	37.616.164,95
- Change		(1.636.379,51)
RÉSULTAT NET RÉALISÉ		32.036.555,38
Variation de la plus/(moins)-value nette non réalisée sur :		
- Portefeuille-titres		7.331.609,42
- Contrats de change à terme sur devises		18.830,31
- Contrats à terme		(3.297.893,60)
AUGMENTATION/(DIMINUTION) NETTE DES ACTIFS NETS PROVENANT DES OPÉRATIONS		36.089.101,51
MOUVEMENTS EN CAPITAL		
Souscriptions d'actions		148.026.132,64
Rachats d'actions		(347.406.363,47)
		(199.380.230,83)
DIVIDENDES PAYES	(voir notes)	(54.276,68)
ACTIFS NETS A LA FIN DE L'EXERCICE		715.596.959,91

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe A EUR	Classe A USD	Classe A USD (H)	Classe B EUR	Classe C EUR
Actions en circulation au début de l'exercice	513.345,6780	230.133,2460	8.549,9730	115.058,7130	100,8500
Souscriptions d'actions	21.428,9190	226,3090	1.067,9020	7.728,0000	9.344,5000
Rachats d'actions	(145.321,2730)	(12.132,7710)	(5.356,6470)	(17.508,0000)	(1.473,8490)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	389.453,3240	218.226,7840	4.261,2280	105.278,7130	7.971,5010

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	EUR	USD	USD	EUR	EUR
Maximale	596,41 31.03.17	97,70 02.05.16	102,31 31.03.17	115,02 31.03.17	107,58 31.03.17
Minimale	545,59 27.06.16	89,20 23.11.16	92,75 27.06.16	105,22 27.06.16	98,22 27.06.16
A la fin de l'exercice	596,41	94,72	102,31	115,02	107,58

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe I EUR	Classe J EUR	Classe K EUR	Classe N EUR	Classe O EUR
Actions en circulation au début de l'exercice	1.656.996,0760	179.707,0000	519.560,2980	1.836.518,2780	221.106,2890
Souscriptions d'actions	238.119,6790	0,0000	7.737,1940	595.352,6010	314.982,9420
Rachats d'actions	(639.953,7920)	(171.361,0000)	(20.988,4780)	(1.314.631,5430)	(1,0000)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	1.255.161,9630	8.346,0000	506.309,0140	1.117.239,3360	536.088,2310

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
Maximale	159,14 31.03.17	116,13 31.03.17	140,79 31.03.17	109,77 31.03.17	100,27 31.03.17
Minimale	145,19 27.06.16	106,03 27.06.16	128,19 27.06.16	99,72 27.06.16	91,18 27.06.16
A la fin de l'exercice	159,14	116,13	140,79	109,77	100,27

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe P EUR	Classe R EUR	Classe R USD
Actions en circulation au début de l'exercice	0,0000	7.916,3080	1.073,3490
Souscriptions d'actions	18.956,4640	0,0000	0,0000
Rachats d'actions	0,0000	(6.491,5580)	(1.072,1120)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	18.956,4640	1.424,7500	1,2370

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	EUR	EUR	USD
Maximale	104,85 31.03.17	154,95 31.03.17	95,78 02.05.16
Minimale	99,45 02.12.16	142,02 27.06.16	87,29 23.11.16
A la fin de l'exercice	104,85	154,95	92,86

TER (Total Ratio des Dépenses) (non audité)

	Classe A EUR	Classe A USD	Classe A USD (H)	Classe B EUR
TER (total ratio des dépenses)	2,95	2,98	3,16	2,97
	Classe C EUR	Classe I EUR	Classe J EUR	Classe K EUR
TER (total ratio des dépenses)	2,53	2,22	1,95	1,88
	Classe N EUR	Classe O EUR	Classe P EUR	Classe R EUR
TER (total ratio des dépenses)	1,28	1,28	0,83	3,42
	Classe R USD			
TER (total ratio des dépenses)	3,13			

**EVOLUTION DU NOMBRE D' ACTIONS,
DES ACTIFS NETS
ET DE LA VALEUR NETTE D' INVENTAIRE PAR ACTION**

Date	Classe d'actions	Nombre d'actions en circulation	Actifs nets	Devise	Valeur nette d'inventaire par action
* 29.01.16	Classe A EUR	560.408,1790	317.671.678,18	EUR	566,85
	Classe A USD	230.130,2540	20.997.659,59	USD	91,24
	Classe A USD (H)	10.601,9730	1.018.831,19	USD	96,09
	Classe B EUR	116.647,7130	12.752.168,08	EUR	109,32
	Classe C EUR	1,0000	101,93	EUR	101,93
	Classe I EUR	2.099.939,8050	316.248.789,97	EUR	150,59
	Classe J EUR	233.721,2140	25.701.742,52	EUR	109,96
	Classe K EUR	557.572,8920	74.167.954,72	EUR	133,01
	Classe N EUR	1.135.255,2590	117.324.054,48	EUR	103,34
	Classe O EUR	137.001,0000	12.946.662,59	EUR	94,50
	Classe R EUR	14.280,3580	2.109.657,10	EUR	147,73
	Classe R USD	1.072,3490	95.995,01	USD	89,51
31.03.16	Classe A EUR	513.345,6780	292.470.096,69	EUR	569,73
	Classe A USD	230.133,2460	22.195.786,41	USD	96,45
	Classe A USD (H)	8.549,9730	825.914,12	USD	96,60
	Classe B EUR	115.058,7130	12.642.217,00	EUR	109,88
	Classe C EUR	100,8500	10.337,25	EUR	102,50
	Classe I EUR	1.656.996,0760	250.984.441,44	EUR	151,47
	Classe J EUR	179.707,0000	19.876.284,40	EUR	110,60
	Classe K EUR	519.560,2980	69.499.240,72	EUR	133,77
	Classe N EUR	1.836.518,2780	190.957.638,82	EUR	103,98
	Classe O EUR	221.106,2890	21.022.326,24	EUR	95,08
	Classe R EUR	7.916,3080	1.174.887,64	EUR	148,41
	Classe R USD	1.073,3490	101.514,70	USD	94,58
* 18.10.16	Classe P EUR	15.001,0000	1.505.410,32	EUR	100,35
31.03.17	Classe A EUR	389.453,3240	232.274.224,96	EUR	596,41
	Classe A USD	218.226,7840	20.669.676,02	USD	94,72
	Classe A USD (H)	4.261,2280	435.983,93	USD	102,31
	Classe B EUR	105.278,7130	12.109.140,13	EUR	115,02
	Classe C EUR	7.971,5010	857.604,82	EUR	107,58
	Classe I EUR	1.255.161,9630	199.746.341,23	EUR	159,14
	Classe J EUR	8.346,0000	969.212,67	EUR	116,13
	Classe K EUR	506.309,0140	71.284.778,00	EUR	140,79
	Classe N EUR	1.117.239,3360	122.639.216,94	EUR	109,77
	Classe O EUR	536.088,2310	53.752.541,03	EUR	100,27
	Classe P EUR	18.956,4640	1.987.648,55	EUR	104,85
	Classe R EUR	1.424,7500	220.764,31	EUR	154,95
Classe R USD	1,2370	114,87	USD	92,86	

*1ère évaluation

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

**ETAT DU PORTEFEUILLE-TITRES
ET AUTRES ACTIFS NETS**

31 mars 2017

(en EUR)

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE ADMIS A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITES SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE						
OBLIGATIONS						
FRANCE						
3.070.000	REXEL SA 3.50 16-23 15/06S	EUR	3.070.000,00	103,95	3.191.295,70	0,45
	TOTAL FRANCE		3.070.000,00		3.191.295,70	0,45
ROYAUME-UNI						
7.000.000	FCE BANK EMTN REGS 1.875 14-21 24/06A	EUR	7.107.100,00	104,61	7.322.560,00	1,02
	TOTAL ROYAUME-UNI		7.107.100,00		7.322.560,00	1,02
	TOTAL OBLIGATIONS		10.177.100,00		10.513.855,70	1,47
OBLIGATIONS CONVERTIBLES						
ALLEMAGNE						
3.000.000	BASF CV 0.925 17-23 09/03S	USD	2.856.598,74	100,98	2.835.643,75	0,40
22.500.000	RAG STIFTUNG CV 0.00 14-18 31/12U	EUR	24.107.737,50	103,52	23.292.900,00	3,25
	TOTAL ALLEMAGNE		26.964.336,24		26.128.543,75	3,65
AUTRICHE						
19.500.000	STEINHOFF FIN 1.25 15-22 11/08S	EUR	19.107.630,00	98,17	19.143.150,00	2,67
18.900.000	STEINHOFF FIN HLDG CV 1.25 16-23 21/10S	EUR	18.983.660,00	96,06	18.155.907,00	2,54
	TOTAL AUTRICHE		38.091.290,00		37.299.057,00	5,21
ESPAGNE						
10.600.000	INDRA SISTEMAS REGS 1.75 13-18 17/10S	EUR	9.525.867,00	103,78	11.000.256,00	1,54
10.000.000	INTL CONSOLIDATED CV 0.25 15-20 17/11S	EUR	9.411.000,00	95,06	9.505.500,00	1,33
21.800.000	LA CAXA CV 1.00 13-17 25/11S	EUR	21.669.963,00	102,42	22.327.560,00	3,11
7.000.000	SACYR SA CV 4.00 14-19 08/05Q	EUR	6.029.400,00	95,69	6.697.950,00	0,94
	TOTAL ESPAGNE		46.636.230,00		49.531.266,00	6,92
FINLANDE						
6.600.000	OUTOKUMPU CV 3.255 15-20 26/02S	EUR	4.920.069,00	136,77	9.026.754,00	1,26
	TOTAL FINLANDE		4.920.069,00		9.026.754,00	1,26
FRANCE						
775.849	AIR FRANCE KLM CV 2.03 13-23 15/02A	EUR	8.385.491,16	11,20	8.666.074,00	1,21
359.054	BIM CV 2.50 15-20 13/11A	EUR	9.111.732,98	26,62	9.481.589,15	1,32
163.348	CREDIT AGRICOLE CV 0.00 16-19 03/10U	EUR	11.370.614,30	70,99	11.596.237,87	1,62
51.196	LVMH MOET HENNESSY CV 0.00 16-21 16/02U	USD	11.923.813,28	272,06	13.037.189,47	1,82
236.426	NEXANS SA CV 2.50 12-19 01/01A	EUR	18.342.951,98	77,76	18.280.596,61	2,56
272.000	NEXITY CV 0.125 16-23 01/01S	EUR	18.161.850,28	64,85	17.633.053,27	2,46
76.000	RALLYE CV 1.00 13-20 02/10A	EUR	5.461.085,43	103,54	7.831.909,11	1,09
234.452	SAFRAN SA CV 0.00 16-20 31/12U	EUR	22.013.394,07	93,42	21.902.740,29	3,07
299.368	UBISOFT CV 0.00 16-21 27/09U	EUR	16.742.119,97	61,10	18.290.187,33	2,57
79.574	UNIBAIL RODAMCO CV 0.00 14-21 01/07U	EUR	25.614.870,60	306,07	24.355.134,61	3,41
45.148	UNIBAIL RODAMCO CV 0.00 15-22 01/01U	EUR	15.837.542,35	335,81	15.161.059,58	2,12
9.400.000	VALEO CV 0.00 16-21 16/06U	USD	8.397.029,28	109,39	9.624.452,66	1,34
482.825	VEOLIA ENVIRONNEMENT 0.00 16-21 15/03A	EUR	14.972.927,86	29,48	14.234.163,83	1,99

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination		Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
129.228	WENDEL CV	0.00 16-19 31/07U	EUR	6.929.336,80	57,25	7.398.303,00	1,03
	TOTAL FRANCE			193.264.760,34		197.492.690,78	27,61
	ITALIE						
8.800.000	BENI STABILI CV	0.875 15-21 31/01S	EUR	8.764.668,00	97,78	8.604.904,00	1,20
12.000.000	PRYSMIAN SPA CV	0.00 17-22 17/01U	EUR	12.000.300,00	99,70	11.963.640,00	1,67
11.500.000	SNAM CV	0.00 17-22 20/03U	EUR	11.492.425,00	100,73	11.584.295,00	1,62
23.200.000	TELECOM ITALIA CV	1.125 15-22 26/03S	EUR	23.536.179,47	97,85	22.700.736,00	3,18
	TOTAL ITALIE			55.793.572,47		54.853.575,00	7,67
	JERSEY						
6.500.000	BRITISH LAND CV	1.50 12-17 10/09S	GBP	9.293.286,21	101,12	7.711.219,44	1,08
1.500.000	BRITISH LND JER CV	0.00 15-20 09/06U	GBP	1.924.712,34	94,33	1.660.020,41	0,23
	TOTAL JERSEY			11.217.998,55		9.371.239,85	1,31
	LUXEMBOURG						
8.200.000	APERAM REGS CV	0.625 14-21 08/07S	USD	8.221.779,47	129,62	9.949.144,00	1,39
	TOTAL LUXEMBOURG			8.221.779,47		9.949.144,00	1,39
	MEXIQUE						
26.000.000	AMERICA MOVIL	0.00 15-20 28/05U	EUR	26.329.940,00	97,45	25.335.700,00	3,54
	TOTAL MEXIQUE			26.329.940,00		25.335.700,00	3,54
	PAYS-BAS						
23.600.000	AIRBUS GROUP SE	0.00 16-21 14/06U	EUR	24.615.320,00	111,11	26.222.668,00	3,66
13.250.000	BRENNTAG FINANCE CV	1.875 15-22 02/12S	USD	12.862.910,88	101,96	12.645.263,73	1,77
21.900.000	IBERDROLA INTL CV	0.00 15-22 11/11A	EUR	21.739.884,00	99,73	21.840.432,00	3,05
9.800.000	SONAE INV CV	1.625 14-19 11/06S	EUR	9.530.500,00	98,28	9.631.342,00	1,35
2.800.000	STMICROELCTRONICS NV	0.00 14-19 03/07U	USD	2.426.486,58	129,31	3.389.039,17	0,47
16.200.000	WERELDHAVE NV CV	1.00 14-19 22/05S	EUR	16.741.246,00	100,65	16.304.814,00	2,28
	TOTAL PAYS-BAS			87.916.347,46		90.033.558,90	12,58
	PORTUGAL						
14.900.000	AMORIM ENERGY CV	3.375 13-18 03/06S	EUR	14.696.093,50	106,12	15.811.135,00	2,20
12.350.000	PARPUBLICA SGPS SA CV	5.25 10-17 28/09A	EUR	13.100.571,25	104,60	12.917.976,50	1,81
	TOTAL PORTUGAL			27.796.664,75		28.729.111,50	4,01
	ROYAUME-UNI						
6.500.000	J SAINSBURY PLC	1.25 14-19 21/11S	GBP	8.826.639,18	104,54	7.972.253,50	1,12
6.600.000	VODAFONE GROUP CV	0.00 15-20 26/11U	GBP	8.644.138,34	97,47	7.547.613,68	1,05
	TOTAL ROYAUME-UNI			17.470.777,52		15.519.867,18	2,17
	TOTAL OBLIGATIONS CONVERTIBLES			544.623.765,80		553.270.507,96	77,32
	OBLIGATIONS A TAUX FLOTTANT OU VARIABLE						
	ALLEMAGNE						
15.000.000	ALLIANZ	FL.R 14-24 19/08A	EUR	14.472.000,00	104,78	15.716.850,00	2,20
	TOTAL ALLEMAGNE			14.472.000,00		15.716.850,00	2,20
	FRANCE						
5.000.000	BNP PARIBAS	4.032 14-XX 25/11A	EUR	4.670.000,00	100,53	5.026.450,00	0,70
5.400.000	CARREFOUR BANQUE	FL.R 15-19 21/10Q	EUR	5.406.480,00	101,62	5.487.264,00	0,77
8.000.000	CNP ASSURANCES	FL.R 14-XX 18/11A	EUR	7.316.800,00	103,22	8.257.680,00	1,15
8.989.000	TOTAL SA	FL.R 15-XX 26/02A	EUR	8.854.165,00	100,35	9.020.641,28	1,26
	TOTAL FRANCE			26.247.445,00		27.792.035,28	3,88

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
LUXEMBOURG						
49.250.000	FORTFINLUX SA REG-S FL.R 02-XX 29/11Q	EUR	29.717.942,50	57,00	28.072.500,00	3,92
	TOTAL LUXEMBOURG		29.717.942,50		28.072.500,00	3,92
	TOTAL OBLIGATIONS A TAUX FLOTTANT OU VARIABLE		70.437.387,50		71.581.385,28	10,00
	TOTAL VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE ADMIS A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITES SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE		625.238.253,30		635.365.748,94	88,79
AUTRES VALEURS MOBILIERES						
OBLIGATIONS						
LUXEMBOURG						
5.400.000	ABIGROVE LTD 0.00 17-22 16/02U	USD	5.067.306,61	99,16	5.012.166,42	0,70
	TOTAL LUXEMBOURG		5.067.306,61		5.012.166,42	0,70
	TOTAL OBLIGATIONS		5.067.306,61		5.012.166,42	0,70
	TOTAL AUTRES VALEURS MOBILIERES		5.067.306,61		5.012.166,42	0,70
INSTRUMENTS DERIVES						
OPTIONS						
ALLEMAGNE						
800	ADIDAS JUN 160.00 18.06.18 CALL	EUR	718.767,03	27,95	2.236.000,00	0,32
6.500	AGEAS DEC 44.00 24.12.18 CALL	EUR	1.266.875,00	0,97	630.500,00	0,09
1.150	AIR LIQUIDE JUN 112.01 19.06.17 CALL	EUR	373.095,15	0,94	110.984,00	0,02
490	ALLIANZ DEC 180.0 24.12.18 CALL	EUR	409.150,00	10,79	528.710,00	0,07
500	ATOS JUN 120.0 18.06.18 CALL	EUR	265.255,00	11,27	563.500,00	0,08
1.500	CAP GEMINI DEC 88.00 24.12.18 CALL	EUR	1.087.500,00	8,53	1.279.500,00	0,18
(1.980)	DJ EURO STOXX JUN 3150 19.06.17 PUT	EUR	(1.168.200,00)	34,80	(689.040,00)	(0,10)
1.980	DJ EURO STOXX 50 JUN 3300 19.06.17 PUT	EUR	2.013.660,00	66,20	1.310.760,00	0,18
2.500	ENI SPA DEC 17 21.12.18 CALL	EUR	888.502,50	0,80	1.003.125,00	0,14
4.000	EVONIK IND DEC 36.0 24.12.18 CALL	EUR	636.600,00	1,20	480.000,00	0,07
860	FONCIERE DES REGION JUN 88 19.06.17 CALL	EUR	406.264,00	0,17	14.620,00	0,00
4.500	FRESENIUS JUN 82.00 18.06.18 CALL	EUR	2.209.500,00	4,21	1.894.500,00	0,26
11.000	GENERALI DEC 16 20.12.19 CALL	EUR	1.049.620,00	1,21	1.326.600,00	0,19
6.400	ING GROEP JUN 13 18.06.18 CALL	EUR	418.560,00	1,90	1.216.000,00	0,17
3.700	INIDITEX SHRE JUN 35 18.06.18 CALL	EUR	501.720,00	2,18	806.600,00	0,11
600	KERING JUN 230.0 18.06.18 CALL	EUR	577.265,00	28,94	1.736.400,00	0,24
3.900	METRO JUN 36.00 18.06.18 CALL	EUR	725.400,00	0,97	378.300,00	0,05
14.000	NOKIA JUN 5.20 18.06.18 CALL	EUR	576.100,00	0,51	714.000,00	0,10
6.110	REPSOL JUN 14 18.06.18 CALL	EUR	556.865,40	1,43	873.730,00	0,12
2.900	SAINT GOBAIN DEC 50.00 24.12.18 CALL	EUR	857.820,00	4,59	1.331.100,00	0,19
1.500	SIEMENS DEC 140.0 24.12.18 CALL	EUR	861.581,23	8,28	1.242.000,00	0,17
2.040	TECHNIPFMC DEC 34.00 24.12.18 CALL	EUR	722.017,00	3,06	624.240,00	0,09
20.000	TELECOM ITALIA DEC 0.85 15.12.17 CALL	EUR	1.870.000,00	0,08	1.610.000,00	0,22
1.050	VOLKSWAGEN VZ DEC 200.0 18.12.17 CALL	EUR	252.000,00	0,39	40.950,00	0,01
	TOTAL ALLEMAGNE		18.075.917,31		21.263.079,00	2,97
ESPAGNE						
8.000	FERROVIAL JUN 22.00 16.06.17 CALL	EUR	976.000,00	0,01	8.000,00	0,00
	TOTAL ESPAGNE		976.000,00		8.000,00	0,00
FRANCE						
410	SANOFI JUN 76.00 18.06.18 CALL	EUR	136.530,00	10,97	449.770,00	0,06
5.500	TOTAL JUN 50.00 18.06.18 CALL	EUR	1.024.000,00	2,29	1.259.500,00	0,18
	TOTAL FRANCE		1.160.530,00		1.709.270,00	0,24

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
	ROYAUME-UNI					
600	INTL CONS AIRL DEC 7.4 21.12.18 CALL	GBP	198.184,45	0,31	214.698,01	0,03
	TOTAL ROYAUME-UNI		198.184,45		214.698,01	0,03
	TOTAL OPTIONS		20.410.631,76		23.195.047,01	3,24
	TOTAL INSTRUMENTS DERIVES		20.410.631,76		23.195.047,01	3,24
	TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES		650.716.191,67		663.572.962,37	92,73
	Liquidités/(découvert bancaire)				51.674.990,72	7,22
	Autres actifs/(passifs) nets				349.006,82	0,05
	TOTAL DES ACTIFS NETS				715.596.959,91	100,00

**REPARTITION GEOGRAPHIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**

31 mars 2017

(en %)

PAYS	% des actifs nets
France	32,18
Pays-Bas	12,58
Allemagne	8,82
Italie	7,67
Espagne	6,92
Luxembourg	6,01
Autriche	5,21
Portugal	4,01
Mexique	3,54
Royaume-Uni	3,22
Jersey	1,31
Finlande	1,26
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	92,73
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	7,27
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

**RÉPARTITION ÉCONOMIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**
31 mars 2017
(en %)

SECTEURS ÉCONOMIQUES	% des actifs nets
Holdings et sociétés financières	13,01
Sociétés immobilières	12,55
Transmission d'informations	12,51
Banques et autres institutions de crédit	7,33
Electrotechnique et électronique	6,06
Industries aéronautique et astronomique	4,99
Industrie minière	4,64
Services internet et software	4,11
Alimentation, énergie et eaux	3,61
Pétrole	3,46
Assurances	3,35
Services divers	2,77
Biens de consommation divers	2,67
Commerce de détail	2,21
Industries textile et du vêtement	1,82
Véhicules routiers	1,34
Organismes de placement collectif	1,32
Métaux non ferreux	1,26
Circulation et transport	1,21
Construction et matériaux de construction	0,94
Services santé, éducation et social	0,70
Electronique et semi-conducteurs	0,47
Chimie	0,40
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	92,73
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	7,27
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

ÉTAT DES ACTIFS NETS

31 mars 2017

(en EUR)

ACTIF

Portefeuille-titres :	(voir notes)	
- Valeur d'acquisition		226.451.497,72
- Plus/(moins)-value nette non réalisée		13.011.982,68
		239.463.480,40
Liquidités :		
- Banques à vue		5.368.928,30
- Banques à vue chez le broker	(voir notes)	3.085.713,47
- Dépôts de garantie		640.000,00
Autres actifs :		
- Souscriptions à recevoir		545.010,06
- Intérêts à recevoir		433.857,66
- Plus-value non réalisée sur contrats à terme	(voir notes)	1.372.145,13
- Plus-value non réalisée sur contrats de change à terme sur devises	(voir notes)	98.894,53
		251.008.029,55

PASSIF

Autres passifs :		
- Rachats à payer		101.442,62
- Taxes et frais à payer		717.649,11
- A payer sur achats de titres		1.078.678,00
- Moins-value non réalisée sur contrats à terme	(voir notes)	834.040,58
- Moins-value non réalisée sur contrats de change à terme sur devises	(voir notes)	178.684,21
		2.910.494,52

TOTAL DES ACTIFS NETS 248.097.535,03**Classe A CHF (H)**

Valeur nette d'inventaire par action	105,55
Actions en circulation	387.265,5910

Classe A EUR

Valeur nette d'inventaire par action	145,06
Actions en circulation	646.515,2680

Classe A USD (H)

Valeur nette d'inventaire par action	133,05
Actions en circulation	132.089,7310

Classe B EUR

Valeur nette d'inventaire par action	112,51
Actions en circulation	42.894,9700

Classe C EUR

Valeur nette d'inventaire par action	103,92
Actions en circulation	239,6740

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

ÉTAT DES ACTIFS NETS31 mars 2017
(en EUR)

Classe I EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	150,94
Actions en circulation	404.809,3630
Classe J EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	114,40
Actions en circulation	94,3100
Classe K EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	150,71
Actions en circulation	38.002,2670
Classe K USD (H)	
Valeur nette d'inventaire par action	137,05
Actions en circulation	211.835,0000
Classe R EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	138,56
Actions en circulation	3.616,1050
Classe R USD	
Valeur nette d'inventaire par action	85,20
Actions en circulation	3.106,2740

ETAT DES OPERATIONS ET DES CHANGEMENTS DES ACTIFS NETSExercice clôturé au 31 mars 2017
(en EUR)

ACTIFS NETS AU DEBUT DE L'EXERCICE		304.459.765,82
REVENUS		
Revenus des investissements :	(voir notes)	
- Intérêts sur obligations, nets		2.466.102,38
Provisions sur charges à payer	(voir notes)	39.891,62
Autres revenus		2.964,10
		2.508.958,10
CHARGES		
Intérêts bancaires, nets		24.461,82
Commissions :		
- Commission de gestion	(voir notes)	2.740.256,82
- Commission de Performance	(voir notes)	22.024,34
- Commission de banque dépositaire et droits de garde	(voir notes)	468.515,17
Autres charges :		
- Taxe d'abonnement	(voir notes)	97.724,69
- Frais d'impression et de publication		27.829,64
- Frais de transaction	(voir notes)	1.257.669,37
- Frais d'administration et autres frais	(voir notes)	374.660,85
		5.013.142,70
RÉSULTAT NET DES OPÉRATIONS		(2.504.184,60)
Résultat net réalisé sur :		
- Portefeuille-titres	(voir notes)	4.492.625,96
- Change		3.074.805,15
RÉSULTAT NET RÉALISÉ		5.063.246,51
Variation de la plus/(moins)-value nette non réalisée sur :		
- Portefeuille-titres		16.080.393,82
- Contrats de change à terme sur devises		840.389,63
- Contrats à terme		(5.191.927,10)
AUGMENTATION/(DIMINUTION) NETTE DES ACTIFS NETS PROVENANT DES OPÉRATIONS		16.792.102,86
MOUVEMENTS EN CAPITAL		
Souscriptions d'actions		62.853.459,41
Rachats d'actions		(136.007.793,06)
		(73.154.333,65)
ACTIFS NETS A LA FIN DE L'EXERCICE		248.097.535,03

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe A CHF (H)	Classe A EUR	Classe A USD (H)	Classe B EUR	Classe C EUR
Actions en circulation au début de l'exercice	364.008,5310	1.105.838,0480	238.661,2770	46.859,3580	0,0000
Souscriptions d'actions	91.220,0600	194.785,8570	21.032,0000	1.481,0000	239,6740
Rachats d'actions	(67.963,0000)	(654.108,6370)	(127.603,5460)	(5.445,3880)	0,0000
Actions en circulation à la fin de l'exercice	387.265,5910	646.515,2680	132.089,7310	42.894,9700	239,6740

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	CHF	EUR	USD	EUR	EUR
Maximale	105,84 01.03.17	145,36 01.03.17	133,12 01.03.17	112,74 01.03.17	104,08 01.03.17
Minimale	98,39 27.06.16	134,34 27.06.16	121,87 27.06.16	104,20 27.06.16	99,18 04.11.16
A la fin de l'exercice	105,55	145,06	133,05	112,51	103,92

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe I EUR	Classe J EUR	Classe K EUR	Classe K USD (H)	Classe R EUR
Actions en circulation au début de l'exercice	421.631,8980	95,3100	64.143,7710	141.837,0000	7.536,9850
Souscriptions d'actions	106.022,0000	0,0000	0,0000	70.000,0000	637,0320
Rachats d'actions	(122.844,5350)	(1,0000)	(26.141,5040)	(2,0000)	(4.557,9120)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	404.809,3630	94,3100	38.002,2670	211.835,0000	3.616,1050

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	EUR	EUR	EUR	USD	EUR
Maximale	151,19 01.03.17	114,59 01.03.17	150,97 01.03.17	137,09 01.03.17	138,92 01.03.17
Minimale	139,23 27.06.16	105,51 27.06.16	139,10 27.06.16	125,41 27.06.16	128,91 27.06.16
A la fin de l'exercice	150,94	114,40	150,71	137,05	138,56

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

Classe R USD

Actions en circulation au début de l'exercice	3.107,2740
Souscriptions d'actions	0,0000
Rachats d'actions	(1,0000)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	3.106,2740

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

USD

Maximale	88,28 02.05.16
Minimale	81,60 20.12.16
A la fin de l'exercice	85,20

TER (Total Ratio des Dépenses) (non audité)

	Classe A CHF (H)	Classe A EUR	Classe A USD (H)	Classe B EUR
TER (total ratio des dépenses)	3,01	2,95	3,08	2,96
	Classe C EUR	Classe I EUR	Classe J EUR	Classe K EUR
TER (total ratio des dépenses)	1,26	1,92	1,91	2,09
	Classe K USD (H)	Classe R EUR	Classe R USD	
TER (total ratio des dépenses)	2,11	4,20	4,23	

**EVOLUTION DU NOMBRE D' ACTIONS,
DES ACTIFS NETS
ET DE LA VALEUR NETTE D' INVENTAIRE PAR ACTION**

Date	Classe d'actions	Nombre d'actions en circulation	Actifs nets	Devise	Valeur nette d'inventaire par action
* 29.01.16	Classe A CHF (H)	380.719,0000	38.226.550,09	CHF	100,40
	Classe A EUR	1.229.813,2700	168.171.332,59	EUR	136,74
	Classe A USD (H)	304.850,9970	37.704.482,89	USD	123,68
	Classe B EUR	46.459,3580	4.927.591,43	EUR	106,06
	Classe I EUR	424.294,7270	60.013.272,79	EUR	141,44
	Classe J EUR	1,0000	107,29	EUR	107,29
	Classe K EUR	92.442,7710	13.079.614,26	EUR	141,48
	Classe K USD (H)	141.836,0000	18.037.612,04	USD	127,17
	Classe R EUR	7.613,7890	1.002.070,26	EUR	131,61
	Classe R USD	3.106,2740	254.727,17	USD	82,00
31.03.16	Classe A CHF (H)	364.008,5310	36.889.939,20	CHF	101,34
	Classe A EUR	1.105.838,0480	152.771.995,83	EUR	138,15
	Classe A USD (H)	238.661,2770	29.852.120,76	USD	125,08
	Classe B EUR	46.859,3580	5.021.039,54	EUR	107,15
	Classe I EUR	421.631,8980	60.297.888,95	EUR	143,01
	Classe J EUR	95,3100	10.330,35	EUR	108,39
	Classe K EUR	64.143,7710	9.167.698,88	EUR	142,92
	Classe K USD (H)	141.837,0000	18.227.554,45	USD	128,51
	Classe R EUR	7.536,9850	1.000.820,32	EUR	132,79
	Classe R USD	3.107,2740	270.484,96	USD	87,05
* 28.09.16	Classe C EUR	70,0000	7.012,65	EUR	100,18
31.03.17	Classe A CHF (H)	387.265,5910	40.875.332,49	CHF	105,55
	Classe A EUR	646.515,2680	93.782.422,54	EUR	145,06
	Classe A USD (H)	132.089,7310	17.574.103,69	USD	133,05
	Classe B EUR	42.894,9700	4.825.907,09	EUR	112,51
	Classe C EUR	239,6740	24.906,83	EUR	103,92
	Classe I EUR	404.809,3630	61.103.764,20	EUR	150,94
	Classe J EUR	94,3100	10.788,98	EUR	114,40
	Classe K EUR	38.002,2670	5.727.207,03	EUR	150,71
	Classe K USD (H)	211.835,0000	29.032.662,11	USD	137,05
	Classe R EUR	3.616,1050	501.033,31	EUR	138,56
Classe R USD	3.106,2740	264.651,25	USD	85,20	

*1ère évaluation

**ETAT DU PORTEFEUILLE-TITRES
ET AUTRES ACTIFS NETS**

31 mars 2017

(en EUR)

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE ADMIS A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITES SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE						
OBLIGATIONS						
AUTRES ZONES GÉOGRAPHIQUES						
800.000	CP FOODS HLDGS 0.50 16-21 22/09S	USD	704.438,32	100,41	751.918,38	0,30
	TOTAL ILES VIERGES BRITANNIQUES		704.438,32		751.918,38	0,30
ETATS-UNIS						
2.500.000	LEVI STRAUSS & CO 3.375 17-27 15/03S	EUR	2.542.626,75	100,49	2.512.150,00	1,02
	TOTAL ETATS-UNIS		2.542.626,75		2.512.150,00	1,02
	TOTAL OBLIGATIONS		3.247.065,07		3.264.068,38	1,32
OBLIGATIONS CONVERTIBLES						
ALLEMAGNE						
750.000	BASF CV 0.925 17-23 09/03S	USD	714.149,69	100,98	708.910,94	0,29
	TOTAL ALLEMAGNE		714.149,69		708.910,94	0,29
AUTRES ZONES GÉOGRAPHIQUES						
800.000	CN YANGTZE PWR INTL 0.00 16-21 09/11U	USD	720.980,53	102,83	769.987,36	0,31
	TOTAL ILES VIERGES BRITANNIQUES		720.980,53		769.987,36	0,31
AUTRICHE						
5.700.000	STEINHOFF FIN 1.25 15-22 11/08S	EUR	5.509.050,00	98,17	5.595.690,00	2,26
4.500.000	STEINHOFF FIN HLDG CV 1.25 16-23 21/10S	EUR	4.389.450,00	96,06	4.322.835,00	1,74
	TOTAL AUTRICHE		9.898.500,00		9.918.525,00	4,00
BERMUDES						
5.000.000	JAZZ INVESTMENT CV 1.875 14-21 15/08S	USD	4.650.669,09	106,98	5.006.973,37	2,02
	TOTAL BERMUDES		4.650.669,09		5.006.973,37	2,02
EMIRATS ARABES UNIS						
4.800.000	DP WORLD CV 1.75 14-24 19/06S	USD	4.267.731,94	102,61	4.610.264,43	1,86
	TOTAL EMIRATS ARABES UNIS		4.267.731,94		4.610.264,43	1,86
ESPAGNE						
2.800.000	INTL CONSOLIDATED CV 0.25 15-20 17/11S	EUR	2.611.000,00	95,06	2.661.540,00	1,07
	TOTAL ESPAGNE		2.611.000,00		2.661.540,00	1,07
ETATS-UNIS						
3.100.000	ARES CAP 144A CV 3.75 17-22 01/02S	USD	2.893.737,49	99,77	2.894.967,95	1,17
3.100.000	ARES CAPITAL CV 4.375 14-19 15/01S	USD	2.855.217,95	103,21	2.994.785,42	1,21
1.900.000	BIOMARIN PHARM CV SUB 0.75 13-18 15/10S	USD	1.891.577,39	113,50	2.018.462,11	0,81
3.058.000	CITRIX SYSTEMS CV 0.50 15-19 15/04S	USD	3.059.415,02	125,42	3.589.969,21	1,45
4.900.000	LIBERTY MEDIA CORP 2.25 16-46 30/09Q	USD	4.428.917,31	107,99	4.952.997,15	2,00
1.750.000	MACQUARIE CV 2.00 16-23 01/10S	USD	1.572.144,20	98,31	1.610.398,04	0,65
800.000	MEDICINES COMPANY 2.75 16-23 15/07S	USD	704.163,37	124,09	929.171,15	0,37
5.250.000	MICROCHIP TEC 144A CV 1.625 17-27 15/02S	USD	4.932.783,92	101,75	4.999.871,30	2,01

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
3.915.000	NUANCE COMMUNICATIONS 1.00 16-35 15/12S	USD	3.269.972,29	95,39	3.495.741,19	1,41
1.534.000	NUVASIVE INC 2.25 16-21 15/03S	USD	1.501.524,46	136,71	1.962.955,71	0,79
1.342.000	PACIRA CV 144A 2.375 17-22 01/04S	USD	1.303.424,84	104,02	1.306.576,78	0,53
1.000.000	PALO ALTO NETWORKS 0.00 14-19 01/07U	USD	1.150.093,80	119,26	1.116.300,84	0,45
1.000.000	RED HAT INC CV 0.25 14-19 01/10S	USD	1.093.646,10	130,12	1.217.995,04	0,49
2.385.000	SALESFORCE COM CV 0.25 14-18 01/04S	USD	2.618.698,29	129,14	2.882.895,40	1,16
1.448.000	SERVICE NOW 0.00 14-18 01/11U	USD	1.441.447,36	129,00	1.748.368,34	0,70
472.000	SILICON LABORATORIES 1.375 17-22 01/03S	USD	447.605,50	106,51	470.575,19	0,19
1.998.000	SQUARE 144A 0.375 17-22 01/03S	USD	1.899.856,91	103,75	1.940.267,74	0,78
3.750.000	TOLL BROTHERS CV 0.50 12-32 15/09S	USD	3.345.839,49	99,52	3.493.342,54	1,41
	TOTAL ETATS-UNIS		40.410.065,69		43.625.641,10	17,58
	FINLANDE					
1.200.000	OUTOKUMPU CV 3.255 15-20 26/02S	EUR	894.558,00	136,77	1.641.228,00	0,66
	TOTAL FINLANDE		894.558,00		1.641.228,00	0,66
	FRANCE					
266.767	AIR FRANCE KLM CV 2.03 13-23 15/02A	EUR	2.883.257,34	11,20	2.979.732,61	1,20
14.000	RALLYE CV 1.00 13-20 02/10A	EUR	1.005.989,42	103,54	1.442.720,10	0,58
21.790	SAFRAN SA CV 0.00 16-20 31/12U	EUR	2.044.381,38	93,42	2.035.643,59	0,82
92.716	UBISOFT CV 0.00 16-21 27/09U	EUR	5.185.131,35	61,10	5.664.576,74	2,29
9.400	UNIBAIL RODAMCO CV 0.00 14-21 01/07U	EUR	3.025.860,00	306,07	2.877.048,60	1,16
1.800.000	VALEO CV 0.00 16-21 16/06U	USD	1.610.265,01	109,39	1.842.980,30	0,74
	TOTAL FRANCE		15.754.884,50		16.842.701,94	6,79
	ILES CAÏMANS					
2.700.000	AYC FINANCE CV 0.50 14-19 02/05S	USD	2.559.813,45	102,14	2.581.446,15	1,04
3.200.000	CTRIIP COM INT CV 144A 1.25 16-22 15/09S	USD	2.868.104,60	103,68	3.105.618,95	1,25
2.250.000	CTRIIP COM INTL CV 1.25 14-18 15/10S	USD	2.540.047,39	132,13	2.782.725,70	1,12
3.250.000	ENN ENERGY HLD CV 0.00 13-18 26/02U	USD	3.112.802,46	106,07	3.226.819,39	1,30
4.500.000	HAITIAN INTL CV 2.00 14-19 13/02S	USD	4.025.791,93	104,02	4.381.218,70	1,77
	TOTAL ILES CAÏMANS		15.106.559,83		16.077.828,89	6,48
	ITALIE					
1.400.000	BENI STABILI CV 0.875 15-21 31/01S	EUR	1.394.379,00	97,78	1.368.962,00	0,55
4.000.000	PRYSMIAN SPA CV 0.00 17-22 17/01U	EUR	4.003.800,00	99,70	3.987.880,00	1,60
2.600.000	TELECOM ITALIA CV 1.125 15-22 26/03S	EUR	2.505.750,00	97,85	2.544.048,00	1,03
	TOTAL ITALIE		7.903.929,00		7.900.890,00	3,18
	JAPON					
320.000.000	AEON FINANCIAL CV 0.00 16-19 13/09U	JPY	2.922.419,00	106,03	2.853.490,33	1,15
460.000.000	ASICS CORP 0.00 14-19 01/03U	JPY	3.893.124,09	102,59	3.968.999,16	1,60
280.000.000	EZAKI GLICO CO REGS 0.00 17-24 30/01U	JPY	2.376.241,68	105,50	2.484.487,80	1,00
450.000.000	HIS CO LTD 0.00 14-19 30/08U	JPY	3.694.660,97	100,62	3.808.233,81	1,53
40.000.000	HYUSHU ELEC POWER CV 0.00 17-20 31/03U	JPY	335.167,99	104,11	350.227,08	0,14
200.000.000	K S DENKI CORP CV 0.00 14-19 20/12U	JPY	1.867.607,35	119,37	2.007.956,27	0,81
150.000.000	MITSUBISHI CHEM CV 0.00 17-24 29/03U	JPY	1.266.469,03	103,05	1.300.004,21	0,52
230.000.000	MITSUBISHI CHEMICAL 0.00 17-22 30/03U	JPY	1.947.299,08	102,89	1.990.244,74	0,80
150.000.000	SHIMIZU CORP 0.00 15-20 16/10A	JPY	1.301.127,62	107,51	1.356.244,74	0,55
681.000.000	SONY CORP CV 0.00 15-22 30/09U	JPY	5.203.980,63	109,25	6.257.353,32	2,51
280.000.000	SUZUKI MOTOR CV 0.00 16-23 31/03U	JPY	2.314.465,46	127,03	2.991.431,46	1,21
260.000.000	SUZUKI MOTOR CV REGS 0.00 16-21 31/03U	JPY	2.166.793,52	125,20	2.737.828,43	1,10
110.000.000	TEIJIN CV 0.00 14-21 10/12U	JPY	1.041.480,43	119,62	1.106.670,31	0,45
110.000.000	TEIJIN LTD CV 0.00 14-18 10/12U	JPY	1.000.772,64	112,95	1.044.907,49	0,42
220.000.000	TERUMO CORP CV REGS 0.00 14-19 04/12U	JPY	1.965.804,29	113,37	2.097.641,72	0,85
550.000.000	TOHOKU ELEC POWER CV 0.00 15-20 03/12U	JPY	4.396.706,96	101,86	4.711.589,57	1,90
360.000.000	TORAY INDUSTRIES CV 0.00 14-19 30/08U	JPY	3.669.930,44	118,60	3.590.825,90	1,45
	TOTAL JAPON		41.364.051,18		44.658.136,34	17,99
	JERSEY					
1.600.000	BRITISH LAND CV 1.50 12-17 10/09S	GBP	2.295.770,20	101,12	1.898.146,32	0,77

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
2.400.000	BRITISH LND JER CV 0.00 15-20 09/06U	GBP	3.024.603,45	94,33	2.656.032,66	1,07
	TOTAL JERSEY		5.320.373,65		4.554.178,98	1,84
	LUXEMBOURG					
1.800.000	APERAM REGS CV 0.625 14-21 08/07S	USD	1.789.999,59	129,62	2.183.958,44	0,88
	TOTAL LUXEMBOURG		1.789.999,59		2.183.958,44	0,88
	MEXIQUE					
5.800.000	AMERICA MOVIL 0.00 15-20 28/05U	EUR	5.873.602,00	97,45	5.651.810,00	2,28
2.500.000	CEMEX SAB DE CV CONV 3.72 15-20 15/03S	USD	2.129.831,71	112,88	2.641.374,55	1,06
	TOTAL MEXIQUE		8.003.433,71		8.293.184,55	3,34
	PAYS-BAS					
2.900.000	AIRBUS GROUP SE 0.00 16-21 14/06U	EUR	3.011.919,29	111,11	3.222.277,00	1,30
1.750.000	BRENTAG FINANCE CV 1.875 15-22 02/12S	USD	1.683.187,11	101,96	1.670.129,17	0,67
4.500.000	NXP SEMICONDUCTOR CV 1.00 14-19 01/12S	USD	4.443.977,78	115,72	4.874.392,75	1,96
3.500.000	SONAE INV CV 1.625 14-19 11/06S	EUR	3.403.750,00	98,28	3.439.765,00	1,39
2.000.000	STMICROELCTRONICS NV 0.00 14-19 03/07U	USD	1.979.540,22	129,31	2.420.742,27	0,98
5.250.000	YANDEX NV CV 1.125 13-18 15/12S	USD	4.164.411,71	96,12	4.723.206,35	1,90
	TOTAL PAYS-BAS		18.686.786,11		20.350.512,54	8,20
	PORTUGAL					
3.700.000	AMORIM ENERGY CV 3.375 13-18 03/06S	EUR	3.649.365,50	106,12	3.926.255,00	1,59
2.000.000	PARPUBLICA SGPS SA CV 5.25 10-17 28/09A	EUR	2.121.550,00	104,60	2.091.980,00	0,84
	TOTAL PORTUGAL		5.770.915,50		6.018.235,00	2,43
	ROYAUME-UNI					
1.800.000	INMARSAT PLC 3.875 16-23 09/09S	USD	1.635.544,97	114,10	1.922.386,86	0,78
1.200.000	J SAINSBURY PLC 1.25 14-19 21/11S	GBP	1.629.437,31	104,54	1.471.800,65	0,59
	TOTAL ROYAUME-UNI		3.264.982,28		3.394.187,51	1,37
	TAÏWAN					
1.800.000	NANYA TECHNOLOGY 0.00 17-22 24/01U	USD	1.716.487,94	109,00	1.836.527,36	0,74
	TOTAL TAÏWAN		1.716.487,94		1.836.527,36	0,74
	TOTAL OBLIGATIONS CONVERTIBLES		188.850.058,23		201.053.411,75	81,03
	OBLIGATIONS A TAUX FLOTTANT OU VARIABLE					
	LUXEMBOURG					
7.250.000	FORTFINLUX SA REG-S FL.R 02-XX 29/11Q	EUR	4.374.722,50	57,00	4.132.500,00	1,67
	TOTAL LUXEMBOURG		4.374.722,50		4.132.500,00	1,67
	TOTAL OBLIGATIONS A TAUX FLOTTANT OU VARIABLE		4.374.722,50		4.132.500,00	1,67
	TOTAL VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE ADMIS A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITES SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE		196.471.845,80		208.449.980,13	84,02
	AUTRES VALEURS MOBILIERES					
	OBLIGATIONS					
	ETATS-UNIS					
1.398.000	TERADYNE INC 1.25 16-23 15/12S	USD	1.395.858,58	116,75	1.527.750,26	0,62
	TOTAL ETATS-UNIS		1.395.858,58		1.527.750,26	0,62

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
LUXEMBOURG						
1.400.000	ABIGROVE LTD 0.00 17-22 16/02U	USD	1.316.677,25	99,16	1.299.450,55	0,52
	TOTAL LUXEMBOURG		1.316.677,25		1.299.450,55	0,52
	TOTAL OBLIGATIONS		2.712.535,83		2.827.200,81	1,14
OBLIGATIONS CONVERTIBLES						
AUTRES ZONES GÉOGRAPHIQUES						
2.200.000	CHINA YANGTZE POWER 0.00 16-21 09/11U	EUR	2.237.750,00	104,57	2.300.496,00	0,93
	TOTAL ILES VIERGES BRITANNIQUES		2.237.750,00		2.300.496,00	0,93
ETATS-UNIS						
2.558.000	FINISAR CV 0.50 16-36 15/12S	USD	2.469.221,74	97,87	2.343.442,61	0,94
5.100.000	NABOR INDUSTRIES 0.75 17-24 15/01S	USD	4.863.785,23	93,54	4.465.525,34	1,80
3.075.000	OSI SYSTEMS 144A CV 1.25 17-22 01/09S	USD	2.890.137,24	95,28	2.742.387,09	1,11
	TOTAL ETATS-UNIS		10.223.144,21		9.551.355,04	3,85
HONG KONG						
2.600.000	BAGAN CAPITAL LTD 16-21 23/09U	USD	2.330.166,70	103,63	2.521.879,53	1,02
	TOTAL HONG KONG		2.330.166,70		2.521.879,53	1,02
ILES CAÏMANS						
750.000	SEMICONDUCTOR MANU 0.00 16-22 07/07U	USD	662.615,80	120,67	847.117,05	0,34
	TOTAL ILES CAÏMANS		662.615,80		847.117,05	0,34
JAPON						
40.000.000	KYUSHU ELECTRIC PO CV 0.00 17-22 31/03U	JPY	335.167,99	104,08	350.136,25	0,14
130.000.000	UNICHARM CORP CV 0.00 15-20 25/09U	JPY	1.172.171,46	121,01	1.323.069,81	0,53
	TOTAL JAPON		1.507.339,45		1.673.206,06	0,67
LUXEMBOURG						
600.000	ABIGROVE CV 0.50 16-21 29/04S	USD	702.954,39	124,84	701.124,16	0,28
	TOTAL LUXEMBOURG		702.954,39		701.124,16	0,28
TAÏWAN						
800.000	ADVANCED SEMI CV REGS0.00 15-18 27/03U	USD	684.059,84	100,43	752.030,70	0,30
	TOTAL TAÏWAN		684.059,84		752.030,70	0,30
	TOTAL OBLIGATIONS CONVERTIBLES		18.348.030,39		18.347.208,54	7,39
	TOTAL AUTRES VALEURS MOBILIERES		21.060.566,22		21.174.409,35	8,53
INSTRUMENTS DERIVES						
OPTIONS						
ALLEMAGNE						
1.500	AGEAS DEC 44.00 24.12.18 CALL	EUR	333.720,00	0,97	145.500,00	0,06
450	AIR LIQUIDE JUN 112.01 19.06.17 CALL	EUR	145.993,75	0,94	43.428,52	0,02
175	ALLIANZ DEC 180.0 24.12.18 CALL	EUR	146.125,00	10,79	188.825,00	0,08
150	ATOS JUN 120.0 18.06.18 CALL	EUR	79.576,50	11,27	169.050,00	0,07
(475)	DJ EURO STOXX JUN 3150 19.06.17 PUT	EUR	(280.250,00)	34,80	(165.300,00)	(0,07)
475	DJ EURO STOXX 50 JUN 3300 19.06.17 PUT	EUR	483.075,00	66,20	314.450,00	0,13
600	ENI SPA DEC 17 21.12.18 CALL	EUR	210.750,00	0,80	240.750,00	0,10
1.100	EVONIK IND DEC 36.0 24.12.18 CALL	EUR	175.065,00	1,20	132.000,00	0,05
264	FONCIERE DES REGION JUN 88 19.06.17 CALL	EUR	139.920,00	0,17	4.488,00	0,00
3.000	GENERALI DEC 16 20.12.19 CALL	EUR	286.260,00	1,21	361.800,00	0,15
1.100	ING GROEP JUN 13 18.06.18 CALL	EUR	71.940,00	1,90	209.000,00	0,08
900	INIDITEX SHRE JUN 35 18.06.18 CALL	EUR	122.040,00	2,18	196.200,00	0,08
67	KERING JUN 230.0 18.06.18 CALL	EUR	84.420,00	28,94	193.898,00	0,08
400	METRO DEC 28.00 18.12.17 CALL	EUR	109.600,00	3,44	137.600,00	0,06
3.650	NOKIA JUN 5.20 18.06.18 CALL	EUR	150.197,50	0,51	186.150,00	0,08

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
2.550	REPSOL JUN 14 18.06.18 CALL	EUR	232.407,00	1,43	364.650,00	0,15
400	SAINT GOBAIN DEC 50.00 24.12.18 CALL	EUR	118.320,00	4,59	183.600,00	0,07
800	SIEMENS DEC 140.0 24.12.18 CALL	EUR	354.900,00	8,28	662.400,00	0,26
3.500	TELECOM ITALIA DEC 0.85 15.12.17 CALL	EUR	327.250,00	0,08	281.750,00	0,11
390	VOLKSWAGEN VZ DEC 200.0 18.12.17 CALL	EUR	93.600,00	0,39	15.210,00	0,01
	TOTAL ALLEMAGNE		3.384.909,75		3.865.449,52	1,57
	ETATS-UNIS					
80	ALLERGAN JAN 260 19.01.18 CALL	USD	169.490,24	13,10	98.095,19	0,04
28	AMAZON.COM JAN 960 18.01.19 CALL	USD	256.448,60	103,58	271.469,09	0,11
425	AMERICAN INTL JAN 70.0 19.01.18 CALL	USD	146.385,77	1,72	68.224,36	0,03
110	CELGENE CORP JAN 130 19.01.18 CALL	USD	121.671,02	10,20	105.021,76	0,04
107	CHARTER COMM A JAN 310.00 19.01.18 CALL	USD	198.312,59	43,30	433.668,74	0,17
4.000	FORD MOTOR JAN 14.75 19.01.18 CALL	USD	176.449,41	0,12	44.929,10	0,02
90	ILLUMINA INC JAN 155.0 19.01.18 CALL	USD	118.015,50	33,40	281.368,47	0,11
375	JPMORGAN CHASE JAN 90.00 19.01.18 CALL	USD	102.447,55	5,40	189.544,62	0,08
1.000	MICRON TECHNOLOGY JAN 35 18.01.19 CALL	USD	476.653,25	4,70	439.930,73	0,18
50	NASDAQ100 E-MINI JUN 5000 16.06.17 PUT	USD	143.247,25	27,75	25.974,63	0,01
830	SCHLUMBERGER JAN 90.00 18.01.19 CALL	USD	317.192,56	3,98	308.817,34	0,12
70	SP 500 E MINI JUN 2225 16.06.17 PUT	USD	161.335,38	15,50	50.779,24	0,02
735	TOLL BROTHERS JAN 37.00 19.01.18 CALL	USD	204.262,83	3,10	213.272,80	0,09
	TOTAL ETATS-UNIS		2.591.911,95		2.531.096,07	1,02
	FRANCE					
100	SANOFI JUN 76.00 18.06.18 CALL	EUR	33.300,00	10,97	109.700,00	0,04
	TOTAL FRANCE		33.300,00		109.700,00	0,04
	HONG KONG					
1.100	TENCENT HLD MAR 230 28.03.18 CALL	HKD	189.850,59	19,30	255.681,48	0,10
	TOTAL HONG KONG		189.850,59		255.681,48	0,10
	TOTAL OPTIONS		6.199.972,29		6.761.927,07	2,73
	TOTAL INSTRUMENTS DERIVES		6.199.972,29		6.761.927,07	2,73
	ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF					
	ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF OUVERTS					
	FRANCE					
24.800	SAINT HONORE EME CONV -R- 3 DEC CAP USD	USD	2.719.113,41	132,56	3.077.163,85	1,24
	TOTAL FRANCE		2.719.113,41		3.077.163,85	1,24
	TOTAL ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF OUVERTS		2.719.113,41		3.077.163,85	1,24
	TOTAL ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF		2.719.113,41		3.077.163,85	1,24
	TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES		226.451.497,72		239.463.480,40	96,52
	Liquidités/(découvert bancaire)				9.094.641,77	3,67
	Autres actifs/(passifs) nets				(460.587,14)	(0,19)
	TOTAL DES ACTIFS NETS				248.097.535,03	100,00

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

REPARTITION GEOGRAPHIQUE**DU PORTEFEUILLE-TITRES**

31 mars 2017

(en %)

PAYS	% des actifs nets
Etats-Unis	24,09
Japon	18,66
Pays-Bas	8,20
France	8,07
Iles Caïmans	6,82
Autriche	4,00
Luxembourg	3,35
Mexique	3,34
Italie	3,18
Portugal	2,43
Bermudes	2,02
Allemagne	1,86
Emirats Arabes Unis	1,86
Jersey	1,84
Autres zones géographiques	1,54
Royaume-Uni	1,37
Hong Kong	1,12
Espagne	1,07
Taiwan	1,04
Finlande	0,66
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	96,52
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	3,48
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

**RÉPARTITION ÉCONOMIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**
31 mars 2017
(en %)

SECTEURS ÉCONOMIQUES	% des actifs nets
Holdings et sociétés financières	18,41
Electronique et semi-conducteurs	10,42
Services internet et software	9,85
Transmission d'informations	7,45
Circulation et transport	5,24
Alimentation, énergie et eaux	4,72
Industries pharmaceutique et cosmétique	3,07
Véhicules routiers	3,05
Services divers	2,91
Banques et autres institutions de crédit	2,82
Industries textile et du vêtement	2,62
Chimie	2,61
Sociétés immobilières	2,48
Gastronomie, hôtels et loisirs	2,37
Industries aéronautique et astronomique	2,37
Biens de consommation divers	2,26
Industrie graphique et maisons d'édition	2,00
Construction de machines et d'appareils	1,77
Construction et matériaux de construction	1,61
Pétrole	1,59
Organismes de placement collectif	1,24
Commerce de détail	1,17
Alimentation et boissons non alcoolisées	1,00
Industrie minière	0,88
Biotechnologie	0,81
Services santé, éducation et social	0,80
Métaux non ferreux	0,66
Divers	0,34
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	96,52
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	3,48
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

ÉTAT DES ACTIFS NETS

31 mars 2017

(en EUR)

ACTIF

Portefeuille-titres :	(voir notes)	
- Valeur d'acquisition		140.592.911,36
- Plus/(moins)-value nette non réalisée		4.641.940,80
		145.234.852,16
Liquidités :		
- Banques à vue		1.442.693,92
- Banques à vue chez le broker	(voir notes)	1.252.619,83
- Dépôts de garantie		440.000,00
Autres actifs :		
- Souscriptions à recevoir		25.076,71
- Intérêts à recevoir		388.718,54
- A recevoir sur ventes de titres		661.285,03
- Plus-value non réalisée sur contrats à terme	(voir notes)	527.209,01
- Plus-value non réalisée sur contrats de change à terme sur devises	(voir notes)	10.536,26
- A recevoir sur opérations de change		415,27
		149.983.406,73

PASSIF

Autres passifs :		
- Rachats à payer		167.052,97
- Taxes et frais à payer		369.298,51
- A payer sur achats de titres		372.712,83
- Moins-value non réalisée sur contrats à terme	(voir notes)	341.937,22
- Moins-value non réalisée sur contrats de change à terme sur devises	(voir notes)	87.554,25
		1.338.555,78

TOTAL DES ACTIFS NETS 148.644.850,95**Classe A EUR**

Valeur nette d'inventaire par action	116,33
Actions en circulation	247.152,5150

Classe A CHF (H)

Valeur nette d'inventaire par action	104,57
Actions en circulation	38.383,0000

Classe B EUR

Valeur nette d'inventaire par action	110,97
Actions en circulation	3.799,1780

Classe I CHF (H)

Valeur nette d'inventaire par action	99,80
Actions en circulation	2.865,0130

Classe I EUR

Valeur nette d'inventaire par action	118,55
Actions en circulation	485.373,5730

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

ÉTAT DES ACTIFS NETS

31 mars 2017

(en EUR)

Classe I USD (H)	
Valeur nette d'inventaire par action	109,49
Actions en circulation	170.156,5180
Classe J EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	112,79
Actions en circulation	104.511,0000
Classe K EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	119,05
Actions en circulation	67.152,0000
Classe N EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	103,21
Actions en circulation	101.128,0000
Classe S EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	120,60
Actions en circulation	85.001,0000

ETAT DES OPERATIONS ET DES CHANGEMENTS DES ACTIFS NETS

Exercice clôturé au 31 mars 2017
(en EUR)

ACTIFS NETS AU DEBUT DE L'EXERCICE		128.687.011,52
REVENUS		
Revenus des investissements :	(voir notes)	
- Intérêts sur obligations, nets		1.659.940,39
Autres revenus		251,88
		1.660.192,27
CHARGES		
Intérêts bancaires, nets		27.924,31
Commissions :		
- Commission de gestion	(voir notes)	952.372,98
- Commission de Performance	(voir notes)	148.029,44
- Commission de banque dépositaire et droits de garde	(voir notes)	152.991,78
Autres charges :		
- Taxe d'abonnement	(voir notes)	28.844,12
- Frais d'impression et de publication		14.174,51
- Frais de transaction	(voir notes)	643.994,54
- Frais d'administration et autres frais	(voir notes)	185.649,50
		2.153.981,18
RÉSULTAT NET DES OPÉRATIONS		(493.788,91)
Résultat net réalisé sur :		
- Portefeuille-titres	(voir notes)	3.276.539,57
- Change		1.323.057,65
RÉSULTAT NET RÉALISÉ		4.105.808,31
Variation de la plus/(moins)-value nette non réalisée sur :		
- Portefeuille-titres		4.276.244,56
- Contrats de change à terme sur devises		86.080,06
- Contrats à terme		(1.070.240,77)
AUGMENTATION/(DIMINUTION) NETTE DES ACTIFS NETS PROVENANT DES OPÉRATIONS		7.397.892,16
MOUVEMENTS EN CAPITAL		
Souscriptions d'actions		120.997.434,08
Rachats d'actions		(108.425.886,20)
		12.571.547,88
DIVIDENDES PAYES	(voir notes)	(11.600,61)
ACTIFS NETS A LA FIN DE L'EXERCICE		148.644.850,95

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe A EUR	Classe A CHF (H)	Classe B EUR	Classe I CHF (H)	Classe I EUR
Actions en circulation au début de l'exercice	388.130,1970	0,0000	4.140,0130	0,0000	214.921,5300
Souscriptions d'actions	83.747,7690	42.445,0000	90,0000	2.865,0130	675.010,5080
Rachats d'actions	(224.725,4510)	(4.062,0000)	(430,8350)	0,0000	(404.558,4650)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	247.152,5150	38.383,0000	3.799,1780	2.865,0130	485.373,5730

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	EUR	CHF	EUR	CHF	EUR
Maximale	116,44 01.03.17	104,74 01.03.17	111,07 01.03.17	99,91 03.03.17	118,61 01.03.17
Minimale	109,41 27.06.16	99,77 06.07.16	104,40 27.06.16	99,23 22.03.17	111,19 27.06.16
A la fin de l'exercice	116,33	104,57	110,97	99,80	118,55

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe I USD (H)	Classe J EUR	Classe K EUR	Classe N EUR	Classe S EUR
Actions en circulation au début de l'exercice	87.051,6700	55.056,0000	258.862,0000	74.002,0000	85.002,0000
Souscriptions d'actions	149.420,0990	55.506,0000	1,0000	87.127,0000	0,0000
Rachats d'actions	(66.315,2510)	(6.051,0000)	(191.711,0000)	(60.001,0000)	(1,0000)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	170.156,5180	104.511,0000	67.152,0000	101.128,0000	85.001,0000

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	USD	EUR	EUR	EUR	EUR
Maximale	109,49 31.03.17	112,85 01.03.17	119,20 01.03.17	103,32 01.03.17	120,64 01.03.17
Minimale	101,70 27.06.16	105,81 27.06.16	111,57 27.06.16	96,57 27.06.16	112,76 27.06.16
A la fin de l'exercice	109,49	112,79	119,05	103,21	120,60

TER (Total Ratio des Dépenses) (non audité)

	Classe A EUR	Classe A CHF (H)	Classe B EUR	Classe I CHF (H)
TER (total ratio des dépenses)	2,68	1,74	2,69	-
	Classe I EUR	Classe I USD (H)	Classe J EUR	Classe K EUR
TER (total ratio des dépenses)	1,92	2,01	1,76	1,77
	Classe N EUR	Classe S EUR		
TER (total ratio des dépenses)	1,39	1,11		

Le TER pour la Class I CHF (H) n'est pas représentatif

**EVOLUTION DU NOMBRE D' ACTIONS,
DES ACTIFS NETS
ET DE LA VALEUR NETTE D' INVENTAIRE PAR ACTION**

Date	Classe d'actions	Nombre d'actions en circulation	Actifs nets	Devise	Valeur nette d'inventaire par action
* 29.01.16	Classe A EUR	327.824,1590	36.459.776,87	EUR	111,21
	Classe B EUR	2.981,5030	316.407,15	EUR	106,12
	Classe I EUR	178.560,5300	20.140.206,97	EUR	112,79
	Classe I USD (H)	56.640,6700	5.829.325,74	USD	102,91
	Classe J EUR	55.055,0000	5.909.476,19	EUR	107,33
	Classe K EUR	258.861,0000	29.307.335,42	EUR	113,21
	Classe N EUR	60.001,0000	5.875.282,97	EUR	97,91
	Classe S EUR	85.001,0000	9.708.547,12	EUR	114,21
31.03.16	Classe A EUR	388.130,1970	43.409.989,61	EUR	111,84
	Classe B EUR	4.140,0130	441.826,14	EUR	106,72
	Classe I EUR	214.921,5300	24.399.558,36	EUR	113,53
	Classe I USD (H)	87.051,6700	9.020.719,69	USD	103,62
	Classe J EUR	55.056,0000	5.948.142,77	EUR	108,04
	Classe K EUR	258.862,0000	29.493.679,17	EUR	113,94
	Classe N EUR	74.002,0000	7.294.760,47	EUR	98,58
	Classe S EUR	85.002,0000	9.777.804,83	EUR	115,03
* 30.06.16	Classe A CHF (H)	200,0000	20.039,01	CHF	100,20
* 02.03.17	Classe I CHF (H)	2.850,0000	284.586,27	CHF	99,85
31.03.17	Classe A EUR	247.152,5150	28.751.816,22	EUR	116,33
	Classe A CHF (H)	38.383,0000	4.013.808,43	CHF	104,57
	Classe B EUR	3.799,1780	421.591,29	EUR	110,97
	Classe I CHF (H)	2.865,0130	285.932,84	CHF	99,80
	Classe I EUR	485.373,5730	57.539.995,67	EUR	118,55
	Classe I USD (H)	170.156,5180	18.629.794,89	USD	109,49
	Classe J EUR	104.511,0000	11.787.382,84	EUR	112,79
	Classe K EUR	67.152,0000	7.994.573,63	EUR	119,05
	Classe N EUR	101.128,0000	10.437.068,93	EUR	103,21
	Classe S EUR	85.001,0000	10.251.057,97	EUR	120,60

*1ère évaluation

**ETAT DU PORTEFEUILLE-TITRES
ET AUTRES ACTIFS NETS**

31 mars 2017

(en EUR)

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE ADMIS A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITES SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE						
OBLIGATIONS						
AUTRICHE						
730.000	BAHIA SUL HOLDINGS 5.75 16-26 14/07S	USD	659.697,35	101,83	695.828,34	0,47
	TOTAL AUTRICHE		659.697,35		695.828,34	0,47
ETATS-UNIS						
1.900.000	CEMEX FINANCE LLC 4.625 16-24 15/06S	EUR	1.865.012,50	106,04	2.014.684,00	1,36
1.630.000	LEVI STRAUSS & CO 3.375 17-27 15/03S	EUR	1.657.800,75	100,49	1.637.921,80	1,10
	TOTAL ETATS-UNIS		3.522.813,25		3.652.605,80	2,46
FRANCE						
1.000.000	FAURECIA 3.125 15-22 15/06S	EUR	963.400,00	102,97	1.029.730,00	0,69
2.000.000	ILIAD SA 2.125 15-22 05/12A	EUR	1.971.056,52	104,34	2.086.860,00	1,41
	TOTAL FRANCE		2.934.456,52		3.116.590,00	2,10
PAYS-BAS						
2.500.000	LUKOIL INTL FIN REGS 4.563 13-23 24/04S	USD	2.083.637,92	102,86	2.407.006,13	1,61
2.000.000	NXP BV 144A 5.75 13-23 15/03S	USD	1.849.079,86	105,56	1.976.178,22	1,33
	TOTAL PAYS-BAS		3.932.717,78		4.383.184,35	2,94
ROYAUME-UNI						
1.500.000	STANDARD CHARTERED 5.875 07-17 26/09A	EUR	1.603.500,00	102,80	1.542.060,00	1,04
	TOTAL ROYAUME-UNI		1.603.500,00		1.542.060,00	1,04
	TOTAL OBLIGATIONS		12.653.184,90		13.390.268,49	9,01
OBLIGATIONS CONVERTIBLES						
ALLEMAGNE						
500.000	BASF CV 0.925 17-23 09/03S	USD	476.099,79	100,98	472.607,29	0,32
2.200.000	RAG STIFTUNG CV 0.00 14-18 31/12U	EUR	2.325.764,00	103,52	2.277.528,00	1,53
	TOTAL ALLEMAGNE		2.801.863,79		2.750.135,29	1,85
AUTRES ZONES GÉOGRAPHIQUES						
1.000.000	ASIA VIEW CV 1.50 14-19 08/08S	USD	948.848,64	112,08	1.049.122,48	0,70
400.000	CN YANGTZE PWR INTL 0.00 16-21 09/11U	USD	360.490,27	102,83	384.993,68	0,26
	TOTAL ILES VIERGES BRITANNIQUES		1.309.338,91		1.434.116,16	0,96
AUTRICHE						
2.300.000	STEINHOFF FIN 1.25 15-22 11/08S	EUR	2.235.150,00	98,17	2.257.910,00	1,52
2.300.000	STEINHOFF FIN HLDG CV 1.25 16-23 21/10S	EUR	2.260.720,00	96,06	2.209.449,00	1,49
	TOTAL AUTRICHE		4.495.870,00		4.467.359,00	3,01
BERMUDES						
1.000.000	JAZZ INVESTMENT CV 1.875 14-21 15/08S	USD	893.754,66	106,98	1.001.394,68	0,67
	TOTAL BERMUDES		893.754,66		1.001.394,68	0,67

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
EMIRATS ARABES UNIS						
3.000.000	DP WORLD CV 1.75 14-24 19/06S	USD	2.680.249,54	102,61	2.881.415,27	1,94
	TOTAL EMIRATS ARABES UNIS		2.680.249,54		2.881.415,27	1,94
ESPAGNE						
2.200.000	INTL CONSOLIDATED CV 0.25 15-20 17/11S	EUR	2.007.987,00	95,06	2.091.210,00	1,41
2.200.000	INTL CONSOLIDATED CV 0.614 15-22 17/11S	EUR	1.985.517,00	92,68	2.038.960,00	1,37
	TOTAL ESPAGNE		3.993.504,00		4.130.170,00	2,78
ETATS-UNIS						
1.750.000	ARES CAP 144A CV 3.75 17-22 01/02S	USD	1.647.031,63	99,77	1.634.256,10	1,10
750.000	ARES CAPITAL CV 4.375 14-19 15/01S	USD	690.778,53	103,21	724.544,85	0,49
1.900.000	BIOMARIN PHARM CV SUB 0.75 13-18 15/10S	USD	2.121.795,78	113,50	2.018.462,11	1,36
2.200.000	CITRIX SYSTEMS CV 0.50 15-19 15/04S	USD	2.323.009,86	125,42	2.582.711,66	1,73
1.700.000	LIBERTY MEDIA CORP 2.25 16-46 30/09Q	USD	1.536.559,31	107,99	1.718.386,76	1,16
600.000	MACQUARIE CV 2.00 16-23 01/10S	USD	562.693,72	98,31	552.136,47	0,37
500.000	MEDICINES COMPANY 2.75 16-23 15/07S	USD	453.808,72	124,09	580.731,97	0,39
1.462.000	NUANCE COMMUNICATIONS 1.00 16-35 15/12S	USD	1.221.123,76	95,39	1.305.433,88	0,88
999.000	PACIRA CV 144A 2.375 17-22 01/04S	USD	981.767,62	104,02	972.630,55	0,65
650.000	PALO ALTO NETWORKS 0.00 14-19 01/07U	USD	747.560,97	119,26	725.595,54	0,49
273.000	SILICON LABORATORIES 1.375 17-22 01/03S	USD	258.890,47	106,51	272.175,91	0,18
	TOTAL ETATS-UNIS		12.545.020,37		13.087.065,80	8,80
FINLANDE						
400.000	OUTOKUMPU CV 3.255 15-20 26/02S	EUR	298.186,00	136,77	547.076,00	0,37
	TOTAL FINLANDE		298.186,00		547.076,00	0,37
FRANCE						
140.391	AIR FRANCE KLM CV 2.03 13-23 15/02A	EUR	1.515.360,10	11,20	1.568.138,64	1,05
8.198	LVMH MOET HENNESSY CV 0.00 16-21 16/02U	USD	1.908.053,51	272,06	2.087.641,20	1,40
20.000	NEXANS SA CV 2.50 12-19 01/01A	EUR	1.538.038,88	77,76	1.546.411,70	1,04
22.909	NEXITY CV 0.125 16-23 01/01S	EUR	1.524.751,65	64,85	1.485.130,94	1,00
12.500	RALLYE CV 1.00 13-20 02/10A	EUR	1.079.338,77	103,54	1.288.142,95	0,87
50.208	UBISOFT CV 0.00 16-21 27/09U	EUR	2.807.876,58	61,10	3.067.507,97	2,07
3.637	UNIBAIL RODAMCO CV 0.00 15-22 01/01U	EUR	1.292.226,10	335,81	1.221.333,70	0,82
1.200.000	VALEO CV 0.00 16-21 16/06U	USD	1.088.930,11	109,39	1.228.653,53	0,83
76.881	VEOLIA ENVIRONNEMENT 0.00 16-21 15/03A	EUR	2.372.528,75	29,48	2.266.528,76	1,52
23.775	WENDEL CV 0.00 16-19 31/07U	EUR	1.256.621,84	57,25	1.361.118,75	0,92
	TOTAL FRANCE		16.383.726,29		17.120.608,14	11,52
HONG KONG						
1.400.000	BAOSTEEL HONG KONG INV 0.00 15-18 01/12U	USD	1.225.429,52	102,89	1.348.277,25	0,91
	TOTAL HONG KONG		1.225.429,52		1.348.277,25	0,91
ILES CAÏMANS						
1.100.000	CTRIIP COM INT CV 144A 1.25 16-22 15/09S	USD	985.913,45	103,68	1.067.556,51	0,72
1.000.000	CTRIIP COM INTL CV 1.00 16-20 01/07S	USD	966.088,31	110,89	1.037.918,29	0,70
	TOTAL ILES CAÏMANS		1.952.001,76		2.105.474,80	1,42
ITALIE						
500.000	BENI STABILI CV 0.875 15-21 31/01S	EUR	497.992,50	97,78	488.915,00	0,33
1.300.000	PRYSMIAN CV 1.25 13-18 08/03S	EUR	1.502.800,00	115,86	1.506.232,00	1,01
2.400.000	PRYSMIAN SPA CV 0.00 17-22 17/01U	EUR	2.387.760,00	99,70	2.392.728,00	1,61
2.500.000	TELECOM ITALIA CV 1.125 15-22 26/03S	EUR	2.440.000,00	97,85	2.446.200,00	1,65
	TOTAL ITALIE		6.828.552,50		6.834.075,00	4,60
JAPON						
200.000.000	AEON FINANCIAL CV 0.00 16-19 13/09U	JPY	1.809.283,30	106,03	1.783.431,46	1,20
210.000.000	ASICS CORP 0.00 14-19 01/03U	JPY	1.923.797,90	102,59	1.811.934,40	1,22
80.000.000	EZAKI GLICO CO REGS 0.00 17-24 30/01U	JPY	678.926,19	105,50	709.853,66	0,48
50.000.000	K S DENKI CORP CV 0.00 14-19 20/12U	JPY	466.901,84	119,37	501.989,07	0,34

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
40.000.000	KEIHAN ELEC RAILWAY 0.00 16-21 30/03U	JPY	325.946,01	101,62	341.877,21	0,23
180.000.000	MITSUBISHI CHEM CV 0.00 17-24 29/03U	JPY	1.518.033,60	103,05	1.560.005,05	1,05
180.000.000	MITSUBISHI CHEMICAL 0.00 17-22 30/03U	JPY	1.524.374,17	102,89	1.557.582,84	1,05
358.000.000	SONY CORP CV 0.00 15-22 30/09U	JPY	2.850.728,60	109,25	3.289.475,02	2,22
40.000.000	SUZUKI MOTOR CV 0.00 16-23 31/03U	JPY	338.026,72	127,03	427.347,35	0,29
40.000.000	SUZUKI MOTOR CV REGS 0.00 16-21 31/03U	JPY	339.098,38	125,20	421.204,37	0,28
60.000.000	TEIJIN LTD CV 0.00 14-18 10/12U	JPY	572.378,92	112,95	569.949,54	0,38
150.000.000	TERUMO CORP CV REGS 0.00 14-19 04/12U	JPY	1.499.623,96	113,37	1.430.210,26	0,96
150.000.000	TOHOKU ELEC POWER CV 0.00 15-20 03/12U	JPY	1.199.101,90	101,86	1.284.978,97	0,86
110.000.000	TOHOKU ELECT POWER 0.00 15-18 03/12U	JPY	872.017,01	101,44	938.469,30	0,63
110.000.000	TORAY INDUSTRIES CV 0.00 14-19 30/08U	JPY	1.127.063,57	118,60	1.097.196,80	0,74
	TOTAL JAPON		17.045.302,07		17.725.505,30	11,93
	JERSEY					
1.500.000	BRITISH LAND CV 1.50 12-17 10/09S	GBP	1.910.470,54	101,12	1.779.512,18	1,20
1.400.000	BRITISH LND JER CV 0.00 15-20 09/06U	GBP	1.705.795,68	94,33	1.549.352,39	1,04
	TOTAL JERSEY		3.616.266,22		3.328.864,57	2,24
	MEXIQUE					
2.800.000	AMERICA MOVIL 0.00 15-20 28/05U	EUR	2.811.380,00	97,45	2.728.460,00	1,84
	TOTAL MEXIQUE		2.811.380,00		2.728.460,00	1,84
	PAYS-BAS					
500.000	BRENNTAG FINANCE CV 1.875 15-22 02/12S	USD	480.910,60	101,96	477.179,77	0,32
4.500.000	YANDEX NV CV 1.125 13-18 15/12S	USD	3.756.471,49	96,12	4.048.462,58	2,72
	TOTAL PAYS-BAS		4.237.382,09		4.525.642,35	3,04
	SINGAPOUR					
2.250.000	CAPITALAND CV 1.95 13-23 17/10S	SGD	1.464.031,80	102,63	1.546.490,75	1,04
	TOTAL SINGAPOUR		1.464.031,80		1.546.490,75	1,04
	SUISSE					
1.610.000	BASILEA PHARMA REG S 2.75 15-22 23/12S	CHF	1.361.800,07	105,97	1.596.456,16	1,07
	TOTAL SUISSE		1.361.800,07		1.596.456,16	1,07
	TAÏWAN					
400.000	NANYA TECHNOLOGY 0.00 17-22 24/01U	USD	373.552,48	109,00	408.117,19	0,27
	TOTAL TAÏWAN		373.552,48		408.117,19	0,27
	TOTAL OBLIGATIONS CONVERTIBLES		86.317.212,07		89.566.703,71	60,26
	OBLIGATIONS A TAUX FLOTTANT OU VARIABLE					
	ALLEMAGNE					
1.000.000	ALLIANZ FL.R 14-24 19/08A	EUR	964.800,00	104,78	1.047.790,00	0,70
	TOTAL ALLEMAGNE		964.800,00		1.047.790,00	0,70
	ETATS-UNIS					
500.000	FORD MOTOR CREDIT FL.R 15-18 09/01Q	USD	456.270,78	100,42	469.974,50	0,32
3.000.000	MOLSON COORS BREWI 0.022 17-19 15/03Q	EUR	3.001.200,00	100,08	3.002.280,00	2,02
3.600.000	MORGAN STANLEY FL.R 16-19 03/12Q	EUR	3.605.625,00	100,36	3.612.888,00	2,43
1.500.000	VERIZON COMMUNICAT FL.R 14-19 17/06Q	USD	1.372.829,70	100,72	1.414.101,19	0,95
	TOTAL ETATS-UNIS		8.435.925,48		8.499.243,69	5,72
	FRANCE					
3.000.000	BFCM REGS EMTN FL.R 14-19 20/03Q	EUR	3.025.800,00	101,13	3.034.020,00	2,04
2.000.000	BNP PARIBAS SA FL.R 17-22 22/09Q	EUR	2.000.000,00	100,41	2.008.120,00	1,35
892.214	PICARD GROUPE REGS FL.R 13-19 01/08Q	EUR	891.054,23	101,48	905.427,80	0,61
1.500.000	SOCIETE AUT PARIS RHINFL.R 14-19 31/03Q	EUR	1.507.650,00	100,99	1.514.775,00	1,02
1.484.000	TOTAL SA FL.R 15-XX 26/02A	EUR	1.375.873,87	100,35	1.489.223,68	1,00
	TOTAL FRANCE		8.800.378,10		8.951.566,48	6,02

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
LUXEMBOURG						
7.250.000	FORTFINLUX SA REG-S FL.R 02-XX 29/11Q	EUR	3.917.865,00	57,00	4.132.500,00	2,78
1.000.000	WIND ACQUISITION FIN FL.R 14-20 15/07Q	EUR	975.000,00	100,46	1.004.640,00	0,68
	TOTAL LUXEMBOURG		4.892.865,00		5.137.140,00	3,46
PAYS-BAS						
2.600.000	ABN AMRO BANK FL.R 13-17 05/12Q	EUR	2.619.760,00	100,45	2.611.648,00	1,76
	TOTAL PAYS-BAS		2.619.760,00		2.611.648,00	1,76
ROYAUME-UNI						
1.250.000	FCE BANK FL.R 17-20 26/08Q	EUR	1.250.000,00	100,20	1.252.500,00	0,84
450.000	SYNLAB BONDCO REGS FL.R 16-22 01/07Q	EUR	450.000,00	101,47	456.628,50	0,31
	TOTAL ROYAUME-UNI		1.700.000,00		1.709.128,50	1,15
	TOTAL OBLIGATIONS A TAUX FLOTTANT OU VARIABLE		27.413.728,58		27.956.516,67	18,81
	TOTAL VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE ADMIS A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITES SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE		126.384.125,55		130.913.488,87	88,08
AUTRES VALEURS MOBILIERES						
OBLIGATIONS						
LUXEMBOURG						
1.200.000	ABIGROVE LTD 0.00 17-22 16/02U	USD	1.125.564,62	99,16	1.113.814,76	0,75
850.000	INEOS GROUP HOLDIN 5.375 16-24 01/08S	EUR	851.000,00	103,78	882.113,00	0,59
	TOTAL LUXEMBOURG		1.976.564,62		1.995.927,76	1,34
	TOTAL OBLIGATIONS		1.976.564,62		1.995.927,76	1,34
OBLIGATIONS CONVERTIBLES						
AUTRES ZONES GÉOGRAPHIQUES						
300.000	CHINA YANGTZE POWER 0.00 16-21 09/11U	EUR	300.000,00	104,57	313.704,00	0,21
	TOTAL ILES VIERGES BRITANNIQUES		300.000,00		313.704,00	0,21
ETATS-UNIS						
2.300.000	NABOR INDUSTRIES 0.75 17-24 15/01S	USD	2.179.772,27	93,54	2.013.864,37	1,35
1.200.000	OSI SYSTEMS 144A CV 1.25 17-22 01/09S	USD	1.127.857,41	95,28	1.070.199,84	0,72
	TOTAL ETATS-UNIS		3.307.629,68		3.084.064,21	2,07
ILES CAÏMANS						
600.000	CHINA OVERSEAS FIN 16-23 05/01U	USD	547.186,92	101,94	572.497,78	0,39
	TOTAL ILES CAÏMANS		547.186,92		572.497,78	0,39
JAPON						
60.000.000	UNICHARM CORP CV 0.00 15-20 25/09U	JPY	566.825,26	121,01	610.647,60	0,41
	TOTAL JAPON		566.825,26		610.647,60	0,41
	TOTAL OBLIGATIONS CONVERTIBLES		4.721.641,86		4.580.913,59	3,08
OBLIGATIONS A TAUX FLOTTANT OU VARIABLE						
ETATS-UNIS						
2.000.000	GOLDMAN SACHS GROUP FL.R 17-22 09/09Q	EUR	2.000.000,00	99,99	1.999.860,00	1,35
	TOTAL ETATS-UNIS		2.000.000,00		1.999.860,00	1,35
	TOTAL OBLIGATIONS A TAUX FLOTTANT OU VARIABLE		2.000.000,00		1.999.860,00	1,35
	TOTAL AUTRES VALEURS MOBILIERES		8.698.206,48		8.576.701,35	5,77

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
INSTRUMENTS DERIVES						
OPTIONS						
ALLEMAGNE						
1.200	AGEAS DEC 44.00 24.12.18 CALL	EUR	244.828,75	0,97	116.400,00	0,08
150	AIR LIQUIDE JUN 112.01 19.06.17 CALL	EUR	48.664,58	0,94	14.476,17	0,01
70	ALLIANZ DEC 180.0 24.12.18 CALL	EUR	58.450,00	10,79	75.530,00	0,05
250	BNP PARIBAS DEC 69 24.12.18 CALL	EUR	90.500,00	4,10	102.500,00	0,07
150	CAP GEMINI DEC 88.00 24.12.18 CALL	EUR	100.650,00	8,53	127.950,00	0,09
(550)	DJ EURO STOXX JUN 3150 19.06.17 PUT	EUR	(324.500,00)	34,80	(191.400,00)	(0,13)
550	DJ EURO STOXX 50 JUN 3300 19.06.17 PUT	EUR	559.350,00	66,20	364.100,00	0,25
500	ENI SPA DEC 17 21.12.18 CALL	EUR	177.646,25	0,80	200.625,00	0,13
2.000	GENERALI DEC 16 20.12.19 CALL	EUR	190.840,00	1,21	241.200,00	0,17
250	HOLCIM JUN 56 18.06.18 CALL	CHF	113.298,59	6,48	151.590,29	0,10
50	ILIAD SA JUN 200.00 18.06.18 CALL	EUR	80.000,00	29,66	148.300,00	0,10
650	ING GROEP JUN 13 18.06.18 CALL	EUR	42.510,00	1,90	123.500,00	0,08
600	INIDITEX SHRE JUN 35 18.06.18 CALL	EUR	81.360,00	2,18	130.800,00	0,09
600	METRO JUN 36.00 18.06.18 CALL	EUR	115.450,00	0,97	58.200,00	0,04
2.100	NOKIA JUN 5.20 18.06.18 CALL	EUR	86.415,00	0,51	107.100,00	0,07
570	REPSOL JUN 14 18.06.18 CALL	EUR	51.949,80	1,43	81.510,00	0,05
300	SAINT GOBAIN DEC 50.00 24.12.18 CALL	EUR	88.740,00	4,59	137.700,00	0,09
1.300	TELECOM ITALIA DEC 0.85 15.12.17 CALL	EUR	121.550,00	0,08	104.650,00	0,07
170	VOLKSWAGEN VZ DEC 200.0 18.12.17 CALL	EUR	40.800,00	0,39	6.630,00	0,00
TOTAL ALLEMAGNE			1.968.502,97		2.101.361,46	1,41
ESPAGNE						
750	FERROVIAL JUN 22.00 16.06.17 CALL	EUR	91.500,00	0,01	750,00	0,00
TOTAL ESPAGNE			91.500,00		750,00	0,00
ETATS-UNIS						
40	ALLERGAN JAN 260 19.01.18 CALL	USD	84.745,11	13,10	49.047,60	0,03
15	AMAZON.COM JAN 960 18.01.19 CALL	USD	137.383,18	103,58	145.429,87	0,10
230	AMERICAN INTL JAN 70.0 19.01.18 CALL	USD	77.414,35	1,72	36.921,42	0,02
700	BANK OF AMERICA JAN 27 18.01.19 CALL	USD	149.927,83	2,18	142.837,09	0,10
70	CELGENE CORP JAN 130 19.01.18 CALL	USD	77.427,01	10,20	66.832,03	0,04
2.000	FORD MOTOR JAN 14.75 19.01.18 CALL	USD	88.224,70	0,12	22.464,55	0,02
35	ILLUMINA INC JAN 155.0 19.01.18 CALL	USD	45.894,92	33,40	109.421,07	0,07
200	JPMORGAN CHASE JAN 90.00 19.01.18 CALL	USD	60.996,95	5,40	101.090,47	0,07
400	MICRON TECHNOLOGY JAN 35 18.01.19 CALL	USD	188.810,22	4,70	175.972,29	0,12
150	MOLSON COORS BREWIJAN 110 18.01.19 CALL	USD	104.078,17	5,70	80.029,95	0,05
110	NXP SEMICOND JAN 95.0 19.01.18 CALL	USD	123.492,12	12,60	129.732,77	0,09
400	SCHLUMBERGER JAN 90.00 18.01.19 CALL	USD	152.863,88	3,98	148.827,63	0,10
43	SP 500 E MINI JUN 2225 16.06.17 PUT	USD	99.106,02	15,50	31.192,96	0,02
TOTAL ETATS-UNIS			1.390.364,46		1.239.799,70	0,83
FRANCE						
70	SANOFI JUN 76.00 18.06.18 CALL	EUR	23.310,00	10,97	76.790,00	0,05
675	TOTAL JUN 50.00 18.06.18 CALL	EUR	133.125,00	2,29	154.575,00	0,11
TOTAL FRANCE			156.435,00		231.365,00	0,16
TOTAL OPTIONS			3.606.802,43		3.573.276,16	2,40
TOTAL INSTRUMENTS DERIVES			3.606.802,43		3.573.276,16	2,40

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF						
ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF OUVERTS						
FRANCE						
17.500	SAINT HONORE EME CONV -R- 3 DEC CAP USD	USD	1.903.776,90	132,56	2.171.385,78	1,46
	TOTAL FRANCE		1.903.776,90		2.171.385,78	1,46
	TOTAL ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF OUVERTS		1.903.776,90		2.171.385,78	1,46
	TOTAL ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF		1.903.776,90		2.171.385,78	1,46
	TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES		140.592.911,36		145.234.852,16	97,71
	Liquidités/(découvert bancaire)				3.135.313,75	2,11
	Autres actifs/(passifs) nets				274.685,04	0,18
	TOTAL DES ACTIFS NETS				148.644.850,95	100,00

**REPARTITION GEOGRAPHIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**

31 mars 2017

(en %)

PAYS	% des actifs nets
France	21,26
Etats-Unis	21,23
Japon	12,34
Pays-Bas	7,74
Luxembourg	4,80
Italie	4,60
Allemagne	3,96
Autriche	3,48
Espagne	2,78
Jersey	2,24
Royaume-Uni	2,19
Emirats Arabes Unis	1,94
Mexique	1,84
Iles Caïmans	1,81
Autres zones géographiques	1,17
Suisse	1,07
Singapour	1,04
Hong Kong	0,91
Bermudes	0,67
Finlande	0,37
Taiwan	0,27
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	97,71
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	2,29
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

**RÉPARTITION ÉCONOMIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**
31 mars 2017
(en %)

SECTEURS ÉCONOMIQUES	% des actifs nets
Holdings et sociétés financières	18,78
Banques et autres institutions de crédit	12,36
Services internet et software	9,30
Transmission d'informations	7,06
Electronique et semi-conducteurs	4,72
Circulation et transport	4,61
Sociétés immobilières	4,39
Industries textile et du vêtement	3,72
Alimentation, énergie et eaux	3,48
Industries pharmaceutique et cosmétique	3,48
Industries aéronautique et astronomique	2,78
Services divers	2,53
Véhicules routiers	2,09
Chimie	2,03
Tabac et alcool	2,02
Industrie minière	1,53
Biens de consommation divers	1,52
Organismes de placement collectif	1,46
Gastronomie, hôtels et loisirs	1,42
Biotechnologie	1,36
Industrie graphique et maisons d'édition	1,16
Electrotechnique et électronique	1,04
Pétrole	1,00
Commerce de détail	0,87
Services santé, éducation et social	0,75
Assurances	0,70
Divers biens de production	0,70
Alimentation et boissons non alcoolisées	0,48
Métaux non ferreux	0,37
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	97,71
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	2,29
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

ÉTAT DES ACTIFS NETS

31 mars 2017

(en EUR)

ACTIF

Portefeuille-titres :	(voir notes)	
- Valeur d'acquisition		218.404.800,22
- Plus/(moins)-value nette non réalisée		(1.613.434,44)
		216.791.365,78
Liquidités :		
- Banques à vue		1.179.533,39
- Banques à vue chez le broker	(voir notes)	495.347,96
Autres actifs :		
- Souscriptions à recevoir		26.584,03
- Intérêts à recevoir		2.242.075,91
- Plus-value non réalisée sur contrats à terme	(voir notes)	27.000,00
- Plus-value non réalisée sur contrats de change à terme sur devises	(voir notes)	7.412,38
		220.769.319,45

PASSIF

Autres passifs :		
- Rachats à payer		101.276,18
- Taxes et frais à payer		194.380,35
		295.656,53

TOTAL DES ACTIFS NETS **220.473.662,92**

Classe A EUR

Valeur nette d'inventaire par action **148,42**
Actions en circulation **752.150,4130**

Classe B EUR

Valeur nette d'inventaire par action **96,82**
Actions en circulation **75.307,2400**

Classe C EUR

Valeur nette d'inventaire par action **100,04**
Actions en circulation **6.752,2360**

Classe I CHF (H)

Valeur nette d'inventaire par action **99,88**
Actions en circulation **96.599,6000**

Classe I EUR

Valeur nette d'inventaire par action **11.400,11**
Actions en circulation **3.191,2510**

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

ÉTAT DES ACTIFS NETS

31 mars 2017

(en EUR)

Classe N EUR**Valeur nette d'inventaire par action****11.303,91****Actions en circulation****3.111,2010****Classe O EUR****Valeur nette d'inventaire par action****9.937,89****Actions en circulation****2.043,9870**

ETAT DES OPERATIONS ET DES CHANGEMENTS DES ACTIFS NETSExercice clôturé au 31 mars 2017
(en EUR)

ACTIFS NETS AU DEBUT DE L'EXERCICE		179.415.344,87
REVENUS		
Revenus des investissements :	(voir notes)	
- Intérêts sur obligations, nets		5.121.397,89
Autres revenus		2.452,79
		5.123.850,68
CHARGES		
Intérêts bancaires, nets		15.096,14
Commissions :		
- Commission de gestion	(voir notes)	521.221,74
- Commission de Performance	(voir notes)	120.358,06
- Commission de banque dépositaire et droits de garde	(voir notes)	142.621,84
Autres charges :		
- Taxe d'abonnement	(voir notes)	64.336,06
- Intérêts sur swaps, nets		35.416,67
- Frais de transaction	(voir notes)	34.608,53
- Frais d'administration et autres frais	(voir notes)	63.598,65
		997.257,69
RÉSULTAT NET DES OPÉRATIONS		4.126.592,99
Résultat net réalisé sur :		
- Portefeuille-titres	(voir notes)	(1.857.589,16)
- Change		77.287,68
- Swaps		71.093,07
RÉSULTAT NET RÉALISÉ		2.417.384,58
Variation de la plus/(moins)-value nette non réalisée sur :		
- Portefeuille-titres		273.188,74
- Contrats de change à terme sur devises		(12.840,00)
- Contrats à terme		(125.100,00)
AUGMENTATION/(DIMINUTION) NETTE DES ACTIFS NETS PROVENANT DES OPÉRATIONS		2.552.633,32
MOUVEMENTS EN CAPITAL		
Souscriptions d'actions		171.611.688,54
Rachats d'actions		(132.929.756,32)
		38.681.932,22
DIVIDENDES PAYES	(voir notes)	(176.247,49)
ACTIFS NETS A LA FIN DE L'EXERCICE		220.473.662,92

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe A CHF (H)	Classe A EUR	Classe B EUR	Classe C EUR	Classe I CHF (H)
Actions en circulation au début de l'exercice	0,0000	517.832,8840	51.552,2660	0,0000	56.999,6000
Souscriptions d'actions	2.000,0000	539.604,5830	35.521,8470	6.752,2360	39.600,0000
Rachats d'actions	(2.000,0000)	(305.287,0540)	(11.766,8730)	0,0000	0,0000
Actions en circulation à la fin de l'exercice	0,0000	752.150,4130	75.307,2400	6.752,2360	96.599,6000

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	CHF	EUR	EUR	EUR	CHF
Maximale	100,50 20.05.16	148,72 24.02.17	100,29 01.08.16	100,23 24.02.17	100,41 06.09.16
Minimale	99,56 13.05.16	146,72 01.04.16	96,57 21.11.16	99,72 21.11.16	99,25 01.04.16
A la fin de l'exercice	100,35** 23.05.16	148,42	96,82	100,04	99,88

**dernière évaluation

** dernière évaluation

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe I EUR	Classe N EUR	Classe O EUR
Actions en circulation au début de l'exercice	1.405,4570	6.953,6000	1,9870
Souscriptions d'actions	4.594,2890	999,8970	2.043,0000
Rachats d'actions	(2.808,4950)	(4.842,2960)	(1,0000)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	3.191,2510	3.111,2010	2.043,9870

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	EUR	EUR	EUR
Maximale	11.420,73 24.02.17	11.323,62 24.02.17	10.231,62 01.08.16
Minimale	11.245,50 01.04.16	11.128,06 01.04.16	9.897,18 21.11.16
A la fin de l'exercice	11.400,11	11.303,91	9.937,89

** dernière évaluation

TER (Total Ratio des Dépenses) (non audité)

	Classe A EUR	Classe B EUR	Classe C EUR	Classe I CHF (H)
TER (total ratio des dépenses)	1,27	1,28	0,50	0,75

	Classe I EUR	Classe N EUR	Classe O EUR
TER (total ratio des dépenses)	0,76	0,44	0,42

** dernière évaluation

**EVOLUTION DU NOMBRE D' ACTIONS,
DES ACTIFS NETS
ET DE LA VALEUR NETTE D' INVENTAIRE PAR ACTION**

Date	Classe d'actions	Nombre d'actions en circulation	Actifs nets	Devise	Valeur nette d'inventaire par action
** 02.12.14	Classe R EUR	1,0000	100,02	EUR	100,02
31.03.15	Classe A EUR	772.874,0850	113.086.741,62	EUR	146,32
	Classe B EUR	22.953,3800	2.299.278,02	EUR	100,17
	Classe I CHF (H)	69.335,6110	6.916.472,44	CHF	99,75
	Classe I EUR	5.041,8530	56.402.481,78	EUR	11.186,86
	Classe N EUR	6.037,3990	66.759.702,98	EUR	11.057,69
	Classe O EUR	1,9870	20.239,67	EUR	10.186,04
31.03.16	Classe A EUR	517.832,8840	75.953.024,67	EUR	146,67
	Classe B EUR	51.552,2660	5.108.907,14	EUR	99,10
	Classe I CHF (H)	56.999,6000	5.655.711,81	CHF	99,22
	Classe I EUR	1.405,4570	15.800.039,88	EUR	11.241,92
	Classe N EUR	6.953,6000	77.350.543,26	EUR	11.123,81
	Classe O EUR	1,9870	20.047,05	EUR	10.089,10
* 10.05.16	Classe A CHF (H)	2.000,0000	200.334,65	CHF	100,17
* 14.09.16	Classe C EUR	70,0000	7.000,09	EUR	100,00
** 23.05.16	Classe A CHF (H)	2.000,0000	200.704,96	CHF	100,35
31.03.17	Classe A EUR	752.150,4130	111.631.663,10	EUR	148,42
	Classe B EUR	75.307,2400	7.291.418,61	EUR	96,82
	Classe C EUR	6.752,2360	675.459,95	EUR	100,04
	Classe I CHF (H)	96.599,6000	9.648.711,34	CHF	99,88
	Classe I EUR	3.191,2510	36.380.603,97	EUR	11.400,11
	Classe N EUR	3.111,2010	35.168.748,75	EUR	11.303,91
	Classe O EUR	2.043,9870	20.312.914,08	EUR	9.937,89

*1ère évaluation

** dernière évaluation

**ETAT DU PORTEFEUILLE-TITRES
ET AUTRES ACTIFS NETS**

31 mars 2017

(en EUR)

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE ADMIS A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITES SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE						
OBLIGATIONS						
ALLEMAGNE						
1.000.000	CONTINENTAL AG 0.00 16-20 05/02U	EUR	994.100,00	99,637	996.370,00	0,45
3.000.000	CRH FINANCE GERMANY 1.75 14-21 16/07A	EUR	3.181.530,00	105,430	3.162.900,00	1,43
1.000.000	METRO 1.375 14-21 28/10A	EUR	1.050.500,00	104,000	1.040.000,00	0,47
500.000	METRO AG 3.375 12-19 01/03A	EUR	553.301,22	106,173	530.865,00	0,24
2.400.000	TECHEM EMTN REGS 6.125 12-19 01/10S	EUR	2.567.336,05	103,408	2.481.792,00	1,13
	TOTAL ALLEMAGNE		8.346.767,27		8.211.927,00	3,72
BELGIQUE						
2.000.000	BARRY CALLEBAUT 5.625 11-21 15/06A	EUR	2.429.600,00	120,582	2.411.640,00	1,09
4.000.000	BNP PARIBAAS FORTIS 5.75 08-18 30/04A	EUR	4.567.843,83	105,994	4.239.760,00	1,92
3.500.000	KBC GROEP 1.00 16-21 26/04A	EUR	3.522.563,00	101,838	3.564.330,00	1,62
	TOTAL BELGIQUE		10.520.006,83		10.215.730,00	4,63
DANEMARK						
2.000.000	ISS GLOBAL 1.00 15-21 07/01A	EUR	2.009.330,00	102,452	2.049.040,00	0,93
	TOTAL DANEMARK		2.009.330,00		2.049.040,00	0,93
ESPAGNE						
1.500.000	ABERTIS INFRASTRUCT. 4.75 12-19 25/10A	EUR	1.777.183,95	112,012	1.680.180,00	0,76
1.500.000	AMADEUS CAPITAL MKT 0.125 16-20 06/10A	EUR	1.496.950,00	99,607	1.494.105,00	0,68
1.000.000	BBVA SENIOR FIN 2.375 14-19 22/01A	EUR	1.067.906,33	104,282	1.042.820,00	0,47
1.600.000	CAMPOFRIO REGS 3.375 15-22 15/03S	EUR	1.663.940,00	103,625	1.658.000,00	0,75
1.500.000	CELLNEX TELECOM 3.125 15-22 27/07A	EUR	1.618.125,00	108,045	1.620.675,00	0,74
2.000.000	DIA EMTN 1.50 14-19 22/07A	EUR	2.052.177,00	103,041	2.060.820,00	0,93
1.000.000	GAS NATURAL REGS 6.00 12-20 27/01A	EUR	1.256.801,00	116,774	1.167.740,00	0,53
3.500.000	SANTANDER INTL DEB 1.375 16-21 03/03A	EUR	3.562.344,29	103,931	3.637.585,00	1,66
2.500.000	TELEFONICA EMIS REGS 4.71 12-20 20/01A	EUR	2.978.872,32	112,691	2.817.275,00	1,28
2.000.000	TELEFONICA EMISIONES 3.961 13-21 26/03A	EUR	2.321.140,00	113,948	2.278.960,00	1,03
	TOTAL ESPAGNE		19.795.439,89		19.458.160,00	8,83
ETATS-UNIS						
2.000.000	ALBEMARLE 1.875 14-21 08/12A	EUR	2.120.670,00	105,225	2.104.500,00	0,95
2.000.000	AMGEN 1.25 16-22 25/02A	EUR	2.069.930,00	103,121	2.062.420,00	0,94
1.000.000	AMGEN 2.125 12-19 13/09A	EUR	1.062.082,45	104,988	1.049.880,00	0,48
525.974	ARDAGH REGS 4.25 14-22 15/01S	EUR	543.261,04	102,997	541.737,47	0,25
2.000.000	BALL 3.50 15-20 15/12S	EUR	2.216.225,00	110,024	2.200.480,00	1,00
2.500.000	BANK OF AMERICA CORP 1.375 14-21 10/09A	EUR	2.615.525,00	103,535	2.588.375,00	1,17
1.600.000	BERKSHIRE HATHAWAY 0.25 17-21 17/01A	EUR	1.598.912,00	100,305	1.604.880,00	0,73
3.500.000	CELANESE CORP 3.25 14-19 15/10S	EUR	3.636.144,61	107,692	3.769.220,00	1,70
2.000.000	CITIGROUP 1.375 14-21 27/10A	EUR	2.092.225,00	103,998	2.079.960,00	0,94
2.000.000	CITIGROUP 7.375 09-19 04/09A	EUR	2.569.979,50	117,616	2.352.320,00	1,07
1.500.000	COCA COLA ENTER REGS 2.00 12-19 05/12A	EUR	1.584.262,93	104,741	1.571.115,00	0,71
1.000.000	FEDEX CORP 0.50 16-20 09/04A	EUR	999.162,30	100,893	1.008.930,00	0,46
2.000.000	KELLOGG 1.75 14-21 24/05A	EUR	2.106.600,00	105,594	2.111.880,00	0,96
2.500.000	MC DONALD S 0.50 16-21 15/01A	EUR	2.506.635,00	100,716	2.517.900,00	1,14
1.500.000	MONDELEZ INTL 1.00 15-22 07/03A	EUR	1.535.100,00	101,788	1.526.820,00	0,69

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
1.500.000	VERIZON COMM 0.50 16-22 02/06A	EUR	1.497.870,00	99,317	1.489.755,00	0,68
3.500.000	ZF NORTH AMERICA CAPITAL 2.25 15-19 26/04A	EUR	3.548.938,39	103,815	3.633.525,00	1,65
	TOTAL ETATS-UNIS		34.303.523,22		34.213.697,47	15,52
	FINLANDE					
600.000	NOKIA OYJ 1 17-21 15/03A	EUR	599.370,00	100,013	600.078,00	0,27
	TOTAL FINLANDE		599.370,00		600.078,00	0,27
	FRANCE					
3.000.000	ATOS 2.375 15-20 02/07A	EUR	3.005.324,50	105,931	3.177.930,00	1,44
800.000	CAP GEMINI SA 0.50 16-21 09/11A	EUR	798.152,00	99,876	799.008,00	0,36
1.500.000	CIE DE SAINT GOBAIN 0.00 16-20 27/03U	EUR	1.493.940,00	99,438	1.491.570,00	0,68
900.000	CIMENTS FRANCAIS SA 4.75 07-17 04/04A	EUR	958.950,00	100,058	900.522,00	0,41
1.500.000	KERING 0.875 15-22 28/03A	EUR	1.525.500,00	101,496	1.522.440,00	0,69
1.000.000	LAFARGE EMTN 5.875 12-19 09/07A	EUR	1.195.790,14	112,968	1.129.680,00	0,51
400.000	PSA BANQUE FRANCE 0.50 17-20 17/01A	EUR	399.004,00	100,407	401.628,00	0,18
1.000.000	PUBLICIS GROUP 1.125 14-21 16/12A	EUR	1.040.000,00	102,751	1.027.510,00	0,47
3.500.000	RENAULT SA EMTN 2.25 14-21 29/03A	EUR	3.768.250,00	105,950	3.708.250,00	1,68
1.000.000	STE DE AUTOROUTE 2.25 14-20 16/01A	EUR	1.072.041,54	105,804	1.058.040,00	0,48
3.000.000	VIVENDI 0.75 16-21 26/05A	EUR	3.005.064,00	100,986	3.029.580,00	1,37
500.000	VIVENDI 4.875 09-19 02/12A	EUR	590.093,25	112,877	564.385,00	0,26
4.200.000	WENDEL EMTN 5.875 12-19 17/09A	EUR	5.074.100,93	113,938	4.785.396,00	2,17
	TOTAL FRANCE		23.926.210,36		23.595.939,00	10,70
	IRLANDE					
2.000.000	FRESENIUS FIN REGS 0.875 17-22 31/01A	EUR	2.011.510,00	100,768	2.015.360,00	0,91
2.000.000	SMURFIT KAPPA REGS 5.125 12-18 15/09S	EUR	2.187.831,15	105,974	2.119.480,00	0,97
	TOTAL IRLANDE		4.199.341,15		4.134.840,00	1,88
	ITALIE					
3.000.000	ATLANTIA EMTN 2.875 13-21 26/02A	EUR	3.341.580,00	109,579	3.287.370,00	1,49
2.000.000	EL TOWERS SPA 3.875 13-18 26/04A	EUR	2.134.423,22	104,047	2.080.940,00	0,94
2.000.000	ENI SPA 2.625 13-21 22/11A	EUR	2.209.410,00	109,662	2.193.240,00	0,99
800.000	INTESA SAN PAOLO 1.125 15-22 04/03A	EUR	792.800,00	99,976	799.808,00	0,36
3.500.000	INTESA SAN PAOLO SPA 4.375 12-19 15/10A	EUR	4.024.250,49	109,963	3.848.705,00	1,75
2.500.000	RADIOTELEVISIONE ITA 1.50 15-20 28/05A	EUR	2.535.300,00	103,213	2.580.325,00	1,17
2.000.000	SNAM 0.00 16-20 25/10A	EUR	1.994.100,00	98,892	1.977.840,00	0,90
2.000.000	TELECOM ITALIA CAP 4.50 14-21 25/01A	EUR	2.250.094,00	113,202	2.264.040,00	1,03
3.000.000	TELECOM ITALIA EMTN 5.375 04-19 29/01A	EUR	3.386.946,14	109,395	3.281.850,00	1,49
3.500.000	UNICREDIT 1.50 14-19 19/06A	EUR	3.567.124,68	102,764	3.596.740,00	1,63
	TOTAL ITALIE		26.236.028,53		25.910.858,00	11,75
	JAPON					
3.000.000	SOFTBANK REGS 4.625 13-20 15/04S	EUR	3.236.845,94	110,038	3.301.140,00	1,50
	TOTAL JAPON		3.236.845,94		3.301.140,00	1,50
	LUXEMBOURG					
200.000	ARCELORMITTAL 3.00 15-21 09/04A	EUR	210.900,00	105,486	210.972,00	0,10
1.500.000	ARCELORMITTAL REGS 3.00 14-19 25/03A	EUR	1.534.234,07	104,867	1.573.005,00	0,71
500.000	CNH INDUSTRIAL FIN 2.75 14-19 18/03A	EUR	505.814,88	104,035	520.175,00	0,24
1.500.000	FMC FIN VII REG S 5.25 11-21 15/02S	EUR	1.778.200,00	116,874	1.753.110,00	0,80
3.000.000	GLENCORE FINANCE 2.75 14-21 01/04A	EUR	3.221.440,00	106,909	3.207.270,00	1,45
750.000	HEIDELBERG CEMENT FIN 0.50 17-21 18/01A	EUR	748.665,00	100,502	753.765,00	0,34
1.000.000	HEIDELBERGCEMENT FIN 8.50 09-19 31/10S	EUR	1.317.754,50	121,458	1.214.580,00	0,55
3.000.000	HEIDELBERGCEMENT REGS 3.25 13-21 21/10S	EUR	3.360.700,00	112,033	3.360.990,00	1,52
	TOTAL LUXEMBOURG		12.677.708,45		12.593.867,00	5,71
	PAYS-BAS					
3.000.000	EDP FINANCE EMTN 2.625 14-22 18/01A	EUR	3.184.325,00	107,149	3.214.470,00	1,46
3.500.000	ETABLISSEMENT DELHAIZE FRERES & CIE LE LION - EUR GROUPE DELHAIZE SA 4.25% 10.19.11 - 10.19.18	EUR	3.893.130,11	106,415	3.724.525,00	1,69
2.500.000	GENERAL MOTORS FIN 1.168 16-20 18/05A	EUR	2.512.665,00	102,238	2.555.950,00	1,16
2.800.000	GRUPO ANTOLIN DUTCH 4.75 14-21 01/04S	EUR	2.913.250,00	102,667	2.874.676,00	1,30

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
2.300.000	OI EUROPEAN GROUP BV 4.875 13-21 31/03S	EUR	2.660.112,50	113,851	2.618.573,00	1,19
2.000.000	VW INTL FINANCE EMTN 2.00 13-21 26/03A	EUR	2.136.080,00	106,292	2.125.840,00	0,96
	TOTAL PAYS-BAS		17.299.562,61		17.114.034,00	7,76
	ROYAUME-UNI					
1.000.000	BRITISH SKY BROADCAST 1.50 14-21 15/09A	EUR	1.028.100,00	103,669	1.036.690,00	0,47
1.000.000	CREDIT SUISSE AG 0.375 16-19 11/04A	EUR	997.620,00	100,717	1.007.170,00	0,46
2.500.000	FCE BANK 1.875 14-19 18/04A	EUR	2.600.981,57	103,627	2.590.675,00	1,18
800.000	IMPERIAL BRANDS FI 0.50 17-21 27/07A	EUR	795.376,00	99,958	799.664,00	0,36
1.900.000	INTER GANE TECH REGS 4.125 15-20 15/02S	EUR	1.967.613,93	106,491	2.023.329,00	0,92
1.500.000	LOTTOMATICA 5.375 10-18 02/02A	EUR	1.701.113,34	105,229	1.578.435,00	0,72
2.000.000	RBS 5.375 09-19 30/09A	EUR	2.400.527,00	112,711	2.254.220,00	1,02
2.600.000	TESCO CORP 1.375 14-19 01/07A	EUR	2.533.178,41	101,768	2.645.968,00	1,19
1.300.000	TESCO EMTN 2.125 13-20 12/11A	EUR	1.310.126,00	104,335	1.356.355,00	0,62
1.000.000	VODAFONE GROUP 1.25 16-21 25/08A	EUR	1.048.249,00	103,298	1.032.980,00	0,47
2.000.000	WPP FINANCE 2013 0.75 15-19 18/11Q	EUR	2.002.689,34	101,726	2.034.520,00	0,92
	TOTAL ROYAUME-UNI		18.385.574,59		18.360.006,00	8,33
	SUÈDE					
2.000.000	VOLVO CAR AB 3.25 16-21 18/05A	EUR	2.156.880,00	107,036	2.140.720,00	0,97
	TOTAL SUÈDE		2.156.880,00		2.140.720,00	0,97
	TOTAL OBLIGATIONS		183.692.588,84		181.900.036,47	82,50
	OBLIGATIONS A TAUX FLOTTANT OU VARIABLE					
	ALLEMAGNE					
1.000.000	DAIMLER EMTN FL.R 14-19 24/06Q	EUR	1.005.160,00	100,769	1.007.690,00	0,46
	TOTAL ALLEMAGNE		1.005.160,00		1.007.690,00	0,46
	ETATS-UNIS					
1.500.000	AT T FL.R 14-19 04/06Q	EUR	1.501.659,49	100,709	1.510.635,00	0,69
1.000.000	MOLSON COORS BREWI 0.022 17-19 15/03Q	EUR	1.000.000,00	100,076	1.000.760,00	0,45
3.400.000	MORGAN STANLEY FL.R 16-19 03/12Q	EUR	3.400.000,00	100,358	3.412.172,00	1,55
	TOTAL ETATS-UNIS		5.901.659,49		5.923.567,00	2,69
	FRANCE					
3.000.000	CARREFOUR BANQUE FL.R 15-19 21/10Q	EUR	3.005.281,60	101,616	3.048.480,00	1,38
2.629.684	PICARD GROUPE REGS FL.R 13-19 01/08Q	EUR	2.639.865,98	101,481	2.668.629,31	1,21
1.000.000	RCI BANQUE FL.R 15-18 16/07Q	EUR	1.000.552,25	100,483	1.004.830,00	0,46
	TOTAL FRANCE		6.645.699,83		6.721.939,31	3,05
	IRLANDE					
1.700.000	SMURFIT KAPPA REGS FL.R 12-20 15/10Q	EUR	1.831.550,00	108,521	1.844.857,00	0,84
	TOTAL IRLANDE		1.831.550,00		1.844.857,00	0,84
	ITALIE					
1.000.000	CDP REGS FL.R 14-17 30/06Q	EUR	997.000,00	100,069	1.000.685,00	0,45
	TOTAL ITALIE		997.000,00		1.000.685,00	0,45
	LUXEMBOURG					
2.000.000	ARCELORMITTAL FL.R 15-18 09/04Q	EUR	2.014.006,75	101,682	2.033.640,00	0,92
3.200.000	WIND ACQUISITION REGS FL.R 13-19 30/04Q	EUR	3.239.405,81	101,428	3.245.696,00	1,47
	TOTAL LUXEMBOURG		5.253.412,56		5.279.336,00	2,39

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
ROYAUME-UNI						
1.250.000	FCE BANK FL.R 17-20 26/08Q	EUR	1.250.000,00	100,200	1.252.500,00	0,57
	TOTAL ROYAUME-UNI		1.250.000,00		1.252.500,00	0,57
	TOTAL OBLIGATIONS A TAUX FLOTTANT OU VARIABLE		22.884.481,88		23.030.574,31	10,45
	TOTAL VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE ADMIS A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITES SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE		206.577.070,72		204.930.610,78	92,95
	AUTRES VALEURS MOBILIERES					
	OBLIGATIONS					
	ESPAGNE					
500.000	DIST INTER ALIMENTACI 1 16-21 28/04A	EUR	499.121,00	102,058	510.290,00	0,23
	TOTAL ESPAGNE		499.121,00		510.290,00	0,23
	ETATS-UNIS					
1.400.000	AIR PRODS CHEMS 0.375 16-21 01/06A	EUR	1.399.740,00	100,500	1.407.000,00	0,64
2.800.000	THERMO FISCHER SCIEN 1.50 15-20 01/12A	EUR	2.889.303,50	103,950	2.910.600,00	1,32
	TOTAL ETATS-UNIS		4.289.043,50		4.317.600,00	1,96
	FRANCE					
3.500.000	SOCIETE GENERALE 0.75 16-21 19/02A	EUR	3.542.820,00	101,715	3.560.025,00	1,61
	TOTAL FRANCE		3.542.820,00		3.560.025,00	1,61
	ROYAUME-UNI					
3.500.000	VODAFONE GROUP PLC 0.375 17-21 22/11A	EUR	3.496.745,00	99,224	3.472.840,00	1,58
	TOTAL ROYAUME-UNI		3.496.745,00		3.472.840,00	1,58
	TOTAL OBLIGATIONS		11.827.729,50		11.860.755,00	5,38
	TOTAL AUTRES VALEURS MOBILIERES		11.827.729,50		11.860.755,00	5,38
	TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES		218.404.800,22		216.791.365,78	98,33
	Liquidités/(découvert bancaire)				1.674.881,35	0,76
	Autres actifs/(passifs) nets				2.007.415,79	0,91
	TOTAL DES ACTIFS NETS				220.473.662,92	100,00

**REPARTITION GEOGRAPHIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**
31 mars 2017
(en %)

PAYS	% des actifs nets
Etats-Unis	20,17
France	15,36
Italie	12,20
Royaume-Uni	10,48
Espagne	9,06
Luxembourg	8,10
Pays-Bas	7,76
Belgique	4,63
Allemagne	4,18
Irlande	2,72
Japon	1,50
Suède	0,97
Danemark	0,93
Finlande	0,27
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	98,33
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	1,67
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

**RÉPARTITION ÉCONOMIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**
31 mars 2017
(en %)

SECTEURS ÉCONOMIQUES	% des actifs nets
Holdings et sociétés financières	25,68
Banques et autres institutions de crédit	20,93
Transmission d'informations	10,67
Services internet et software	4,94
Circulation et transport	4,38
Commerce de détail	4,25
Alimentation et boissons non alcoolisées	4,20
Chimie	3,29
Industrie graphique et maisons d'édition	3,27
Véhicules routiers	2,73
Alimentation, énergie et eaux	2,03
Industrie minière	1,73
Construction et matériaux de construction	1,60
Biotechnologie	1,42
Electronique et semi-conducteurs	1,32
Industrie de l'emballage	1,25
Gastronomie, hôtels et loisirs	1,14
Pétrole	0,99
Services divers	0,93
Articles de bureau et ordinateurs	0,68
Tabac et alcool	0,45
Caoutchouc et pneus	0,45
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	98,33
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	1,67
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

ÉTAT DES ACTIFS NETS

31 mars 2017

(en EUR)

ACTIF

Portefeuille-titres :	(voir notes)	
- Valeur d'acquisition		285.581.734,46
- Plus/(moins)-value nette non réalisée		13.467.529,34
		299.049.263,80
Liquidités :		
- Banques à vue		4.127.868,79
- Banques à vue chez le broker	(voir notes)	702.713,58
- Dépôts de garantie		760.000,00
Autres actifs :		
- Souscriptions à recevoir		154.885,14
- Intérêts à recevoir		2.984.610,45
- Frais de constitution/réorganisation, nets	(voir notes)	2.633,40
- A recevoir sur ventes de titres		8.504.456,72
- Plus-value non réalisée sur contrats à terme	(voir notes)	556.477,28
- Plus-value non réalisée sur contrats de change à terme sur devises	(voir notes)	851.175,48
		317.694.084,64

PASSIF

Découvert bancaire :		
- Banques à vue		1.136.692,04
Autres passifs :		
- Rachats à payer		8.347.610,04
- Taxes et frais à payer		771.969,22
- A payer sur opérations de change		6.429,42
- A payer sur achats de titres		3.268.298,57
- Moins-value non réalisée sur contrats à terme	(voir notes)	71.400,00
- Moins-value non réalisée sur contrats de change à terme sur devises	(voir notes)	304.018,93
		13.906.418,22

TOTAL DES ACTIFS NETS 303.787.666,42**Classe A EUR**

Valeur nette d'inventaire par action 132,15
Actions en circulation 1.402.706,7060

Classe A USD (H)

Valeur nette d'inventaire par action 106,89
Actions en circulation 506.642,2370

Classe B EUR

Valeur nette d'inventaire par action 117,15
Actions en circulation 231.017,1300

Classe B USD (H)

Valeur nette d'inventaire par action 102,05
Actions en circulation 47.115,0600

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

ÉTAT DES ACTIFS NETS

31 mars 2017

(en EUR)

Classe I EUR**Valeur nette d'inventaire par action****137,29****Actions en circulation****183.813,4460****Classe I USD (H)****Valeur nette d'inventaire par action****108,10****Actions en circulation****107.937,9920**

ETAT DES OPERATIONS ET DES CHANGEMENTS DES ACTIFS NETSExercice clôturé au 31 mars 2017
(en EUR)

ACTIFS NETS AU DEBUT DE L'EXERCICE		375.083.450,59
REVENUS		
Revenus des investissements :	(voir notes)	
- Intérêts sur obligations, nets		13.096.421,51
		13.096.421,51
CHARGES		
Intérêts bancaires, nets		49.425,53
Commissions :		
- Commission de gestion	(voir notes)	2.444.732,17
- Commission de banque dépositaire et droits de garde	(voir notes)	782.158,72
Autres charges :		
- Taxe d'abonnement	(voir notes)	151.459,85
- Amortissement des frais de constitution/réorganisation	(voir notes)	1.146,70
- Frais d'impression et de publication		35.444,85
- Intérêts sur swaps, nets		67.769,52
- Frais de transaction	(voir notes)	40.879,75
- Frais d'administration et autres frais	(voir notes)	257.138,49
		3.830.155,58
RÉSULTAT NET DES OPÉRATIONS		9.266.265,93
Résultat net réalisé sur :		
- Portefeuille-titres	(voir notes)	(2.133.407,17)
- Change		3.293.626,73
- Swaps		124.071,37
RÉSULTAT NET RÉALISÉ		10.550.556,86
Variation de la plus/(moins)-value nette non réalisée sur :		
- Portefeuille-titres		7.771.665,24
- Contrats de change à terme sur devises		(453.143,47)
- Contrats à terme		503.377,28
AUGMENTATION/(DIMINUTION) NETTE DES ACTIFS NETS PROVENANT DES OPÉRATIONS		18.372.455,91
MOUVEMENTS EN CAPITAL		
Souscriptions d'actions		102.157.118,94
Rachats d'actions		(190.862.596,30)
		(88.705.477,36)
DIVIDENDES PAYES	(voir notes)	(962.762,72)
ACTIFS NETS A LA FIN DE L'EXERCICE		303.787.666,42

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe A EUR	Classe A USD (H)	Classe B EUR	Classe B USD (H)	Classe I EUR
Actions en circulation au début de l'exercice	1.566.058,7955	857.514,2630	218.438,8380	95.469,7310	403.803,9150
Souscriptions d'actions	411.324,3130	55.836,8840	56.028,3060	1.580,0000	181.597,8790
Rachats d'actions	(574.676,4025)	(406.708,9100)	(43.450,0140)	(49.934,6710)	(401.588,3480)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	1.402.706,7060	506.642,2370	231.017,1300	47.115,0600	183.813,4460

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	EUR	USD	EUR	USD	EUR
Maximale	132,95 06.09.16	106,95 24.02.17	120,10 29.07.16	103,62 29.07.16	137,79 06.09.16
Minimale	127,88 01.04.16	102,12 01.04.16	114,99 21.11.16	99,61 21.11.16	132,30 01.04.16
A la fin de l'exercice	132,15	106,89	117,15	102,05	137,29

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

Classe I USD (H)

Actions en circulation au début de l'exercice	121.104,1050
Souscriptions d'actions	119.138,5260
Rachats d'actions	(132.304,6390)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	107.937,9920

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

USD

Maximale	108,12 24.02.17
Minimale	102,85 01.04.16
A la fin de l'exercice	108,10

TER (Total Ratio des Dépenses) (non audité)

	Classe A EUR	Classe A USD (H)	Classe B EUR	Classe B USD (H)
TER (total ratio des dépenses)	2,21	2,21	2,21	2,21

	Classe I EUR	Classe I USD (H)
TER (total ratio des dépenses)	1,38	1,38

**EVOLUTION DU NOMBRE D' ACTIONS,
DES ACTIFS NETS
ET DE LA VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION**

Date	Classe d'actions	Nombre d'actions en circulation	Actifs nets	Devise	Valeur nette d'inventaire par action
31.03.15	Classe A EUR	1.587.628,6630	203.709.117,87	EUR	128,31
	Classe A USD (H)	1.038.697,4490	106.145.127,20	USD	102,19
	Classe B EUR	206.350,4740	24.628.065,31	EUR	119,35
	Classe B USD (H)	162.357,1600	16.591.504,46	USD	102,19
	Classe I EUR	238.802,7400	31.568.860,42	EUR	132,20
	Classe I USD (H)	141.420,5730	14.494.668,91	USD	102,49
31.03.16	Classe A EUR	1.566.058,7955	200.140.579,86	EUR	127,80
	Classe A USD (H)	857.514,2630	87.512.413,09	USD	102,05
	Classe B EUR	218.438,8380	25.442.665,19	EUR	116,48
	Classe B USD (H)	95.469,7310	9.563.958,99	USD	100,18
	Classe I EUR	403.803,9150	53.388.986,84	EUR	132,22
	Classe I USD (H)	121.104,1050	12.447.167,19	USD	102,78
31.03.17	Classe A EUR	1.402.706,7060	185.374.122,72	EUR	132,15
	Classe A USD (H)	506.642,2370	54.156.940,29	USD	106,89
	Classe B EUR	231.017,1300	27.063.274,06	EUR	117,15
	Classe B USD (H)	47.115,0600	4.808.031,90	USD	102,05
	Classe I EUR	183.813,4460	25.235.957,80	EUR	137,29
	Classe I USD (H)	107.937,9920	11.668.252,86	USD	108,10

**ETAT DU PORTEFEUILLE-TITRES
ET AUTRES ACTIFS NETS**

31 mars 2017

(en EUR)

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHÉ MONÉTAIRE ADMIS À LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITÉS SUR UN AUTRE MARCHÉ RÉGLEMENTÉ						
OBLIGATIONS						
ALLEMAGNE						
500.000	HP PELZER HLD REGS 7.50 14-21 15/07S	EUR	517.523,45	105,958	529.790,00	0,17
200.000	HP PELZER HOLDING 4.125 17-24 01/04S	EUR	200.000,00	100,826	201.652,00	0,07
500.000	PROGROUP AG REGS 5.125 15-22 01/05S	EUR	511.895,87	105,858	529.290,00	0,17
970.000	SCHAEFFLER VER ZWEI 3.75 16-26 15/09S	EUR	981.645,84	101,826	987.712,20	0,33
800.000	SCHAEFFLER VER ZWEI 4.75 16-26 15/09S	USD	709.565,83	97,625	731.033,84	0,24
405.000	UNITY MEDIA REGS 5.125 13-23 21/01S	EUR	435.943,05	104,792	424.407,60	0,14
600.000	UNITYMEDIA HESSEN REGS4.00 14-25 15/01S	EUR	612.448,05	104,232	625.392,00	0,21
450.000	WEPA HYGIENEPD PROD REGS 3.75 16-24 15/05A	EUR	450.000,00	103,883	467.473,50	0,15
	TOTAL ALLEMAGNE		4.419.022,09		4.496.751,14	1,48
AUSTRALIE						
1.500.000	ANZ BANKING GRP REGS 4.40 16-26 19/05S	USD	1.449.489,08	102,755	1.442.715,40	0,47
700.000	HORIZON HOLDINGS III 5.125 15-22 01/08S	EUR	710.887,99	106,492	745.444,00	0,25
	TOTAL AUSTRALIE		2.160.377,07		2.188.159,40	0,72
AUTRES ZONES GÉOGRAPHIQUES						
500.000	SINOCHEM OV CAP REG S 4.50 10-20 12/11S	USD	395.058,33	105,653	494.468,10	0,16
	TOTAL ILES VIERGES BRITANNIQUES		395.058,33		494.468,10	0,16
BELGIQUE						
1.000.000	BARRY CALLEBAUT SV 5.50 13-23 15/06S	USD	1.001.169,90	107,513	1.006.346,23	0,33
500.000	SARACENS FINANCE 5.125 15-22 05/02S	EUR	492.500,00	105,148	525.740,00	0,17
	TOTAL BELGIQUE		1.493.669,90		1.532.086,23	0,50
CANADA						
1.500.000	BARRICK GOLD CORP 4.10 13-23 01/05S	USD	1.124.384,78	107,020	1.502.597,47	0,50
400.000	BOMBARDIER REGS EMTN 6.125 10-21 15/05S	EUR	388.502,84	106,629	426.516,00	0,14
1.000.000	BOMBARDIER 144A 7.75 10-20 15/03S	USD	837.924,77	107,214	1.003.547,52	0,33
1.000.000	BROOKFIELD FINANCE 4.25 16-26 02/06S	USD	889.172,20	100,754	943.080,92	0,31
	TOTAL CANADA		3.239.984,59		3.875.741,91	1,28
CHILI						
1.000.000	CNDCC REGS 3.00 12-22 17/07S	USD	720.517,00	100,677	942.359,71	0,31
	TOTAL CHILI		720.517,00		942.359,71	0,31
ESPAGNE						
400.000	CAMPOFRIO REGS 3.375 15-22 15/03S	EUR	402.252,92	103,625	414.500,00	0,14
1.500.000	ICO REGS 1.625 16-18 14/09S	USD	1.330.169,85	99,620	1.398.698,93	0,46
1.500.000	SPAIN 4.00 13-18 06/03A	USD	1.180.476,95	102,000	1.432.114,94	0,47
2.000.000	SPAIN 4.65 10-25 30/07A	EUR	2.373.534,33	125,809	2.516.180,00	0,83
1.500.000	TELEFONICA EMISION 4.103 17-27 08/03S	USD	1.422.475,11	100,528	1.411.447,56	0,46
	TOTAL ESPAGNE		6.708.909,16		7.172.941,43	2,36
ETATS-UNIS						
1.000.000	ABBVIE INC 2.85 16-23 14/05S	USD	878.795,50	98,220	919.361,63	0,30

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
2.000.000	ADOBE SYSTEMS INC 3.25 15-25 01/02S	USD	1.734.607,42	101,192	1.894.360,46	0,62
1.000.000	ALLY FINANCIAL 4.25 16-21 15/04S	USD	937.671,60	101,999	954.733,93	0,31
1.250.000	AMGEN 3.125 15-25 01/05S	USD	1.128.878,54	98,404	1.151.354,89	0,38
3.500.000	APPLE INC 3.45 14-24 06/05S	USD	3.137.145,76	103,659	3.395.951,70	1,13
500.000	ARDAGH PCK REGS 4.125 16-23 15/05S	EUR	526.250,00	105,854	529.270,00	0,17
500.000	ARDAGH PKG FIN/HLD 2.75 17-24 15/03S	EUR	500.000,00	98,789	493.945,00	0,16
2.000.000	AT T INC 3.40 15-25 15/05S	USD	1.858.937,63	96,947	1.814.892,13	0,60
3.000.000	AT T INC 4.50 15-35 15/05S	USD	2.710.487,78	94,452	2.652.276,87	0,87
1.000.000	BALL 4.00 13-23 15/11S	USD	938.911,74	100,452	940.253,66	0,31
500.000	BALL CORP 4.375 15-23 15/12S	EUR	507.187,50	110,961	554.805,00	0,18
1.500.000	BANK OF AMERICA CORP 2.60 13-19 15/01S	USD	1.126.810,80	101,067	1.419.015,30	0,47
515.000	BANK OF NY MELLON 2.05 16-21 03/05S	USD	456.811,42	98,481	474.729,39	0,16
500.000	BELDEN INC 4.125 16-26 15/10S	EUR	513.045,00	102,335	511.675,00	0,17
500.000	BELDEN REGS 5.50 13-23 15/04S	EUR	525.914,74	104,982	524.910,00	0,17
1.600.000	BRAMBLES USA REGS 4.125 15-25 23/10S	USD	1.442.605,48	102,487	1.534.882,77	0,51
600.000	CELANESE US 1.125 16-23 26/09A	EUR	598.278,00	99,920	599.520,00	0,20
750.000	CEMEX FIN REGS 6.00 14-24 01/04S	USD	578.465,76	105,422	740.080,50	0,24
1.000.000	CHARLES SCHWAB CORP 3.225 13-22 01/09	USD	743.836,45	102,226	956.857,31	0,31
1.000.000	CHEVRON 1.365 15-18 02/03S	USD	889.360,91	99,966	935.704,59	0,31
600.000	CITIGROUP 2.65 15-20 26/10S	USD	528.391,45	100,600	564.983,38	0,19
500.000	CITIGROUP 4.45 15-27 29/09S	USD	446.567,97	101,576	475.387,28	0,16
500.000	CITIGROUP INC 2.350 16-21 02/08S	USD	454.868,22	98,467	460.836,80	0,15
700.000	COCA-COLA 2.875 15-25 27/10S	USD	626.239,86	99,209	650.033,22	0,21
2.300.000	DAIMLER FINANCE 2.125 16-20 06/04S	USD	2.017.214,44	100,403	2.161.517,76	0,71
1.000.000	DAIMLER FINANCE 2.25 12-19 31/07S	USD	741.060,07	100,363	939.420,60	0,31
1.500.000	DELL 4.625 11-21 01/04S	USD	1.210.194,16	102,729	1.442.350,35	0,47
500.000	DUN BRADSTREET CORP 3.25 12-17 01/12S	USD	381.830,15	100,993	472.658,78	0,16
450.000	FEDERAL-MOGUL HOLD 4.875 17-22 15/04Q	EUR	450.000,00	99,784	449.028,00	0,15
1.500.000	FLOWSERVE 1.25 15-22 17/03A	EUR	1.490.041,69	100,299	1.504.485,00	0,50
500.000	FORD MOTOR COMPANY 4.346 16-26 08/12	USD	488.359,21	102,015	477.441,85	0,16
300.000	FORD MOTOR CREDIT 2.021 16-19 03/05S	USD	260.563,69	99,606	279.700,47	0,09
2.000.000	FORD MOTOR CREDIT 2.375 13-18 16/01S	USD	1.504.698,49	100,463	1.880.713,25	0,62
1.250.000	FORD MOTOR CREDIT 3.00 12-17 12/06S	USD	977.433,09	100,285	1.173.363,13	0,39
900.000	FORD MOTOR CREDIT 3.096 16-23 04/05S	USD	781.691,06	97,694	822.994,34	0,27
1.500.000	FRESENIUS US FIN II 4.50 15-23 15/01S	USD	1.371.916,93	103,188	1.448.787,85	0,48
2.500.000	GENERAL MOTORS 3.20 16-21 06/07S	USD	2.249.644,49	100,530	2.352.459,40	0,77
700.000	GENERAL MOTORS 4.20 16-21 01/03S	USD	653.009,38	104,412	684.124,12	0,23
1.000.000	GENERAL MOTORS FIN 4.00 16-26 06/10S	USD	911.759,25	98,884	925.576,82	0,30
2.000.000	GENERAL MOTORS FIN CO 3.45 17-22 14/01S	USD	1.888.399,36	100,981	1.890.410,45	0,62
750.000	GLENCORE FUNDING REGS 4.00 15-25 16/04S	USD	648.209,36	99,754	700.290,16	0,23
1.000.000	HARLEY DAVIDS REGS 2.15 15-20 26/02S	USD	890.764,20	99,507	931.403,57	0,31
500.000	HILTON WORLDWIDE 4.875 17-27 01/04S	USD	473.171,19	100,802	471.764,88	0,16
899.000	HJ HEINZ REGS 4.875 15-25 15/02S	USD	902.846,60	107,027	900.615,65	0,30
500.000	HUNTSMAN INT 5.125 14-21 15/04A	EUR	532.312,25	110,161	550.805,00	0,18
450.000	IMS HEALTH INC 3.50 16-24 15/10S	EUR	450.000,00	102,377	460.696,50	0,15
750.000	IMS HEALTH REGS 3.25 17-25 15/03S	EUR	750.000,00	99,647	747.352,50	0,25
500.000	INTERNATIONAL PAPE 3.00 16-27 15/02S	USD	443.799,00	94,054	440.183,46	0,14
300.000	JP MORGAN CHASE 2.55 15-20 29/10S	USD	271.643,78	100,538	282.317,60	0,09
1.000.000	JPMORGAN CHASE & CO 2% 08.20.12 - 08.15.17	USD	746.673,69	100,246	938.325,45	0,31
1.750.000	KELLOGG CO 1.00 16-24 17/05A	EUR	1.740.532,50	99,286	1.737.505,00	0,57
1.500.000	KRAFT HEINZ FOODS 3.50 16-22 15/07S	USD	1.338.604,16	102,203	1.434.965,13	0,47
840.000	LEVI STRAUSS & CO 3.375 17-27 15/03S	EUR	852.071,25	100,486	844.082,40	0,28
700.000	MATTEL INC 2.35 16-21 15/08S	USD	626.640,21	98,100	642.766,88	0,21
3.000.000	MC DONALD 2.75 15-20 09/12S	USD	2.772.558,20	101,561	2.851.902,47	0,94
1.000.000	MICROSOFT CORP 3.30 17-27 06/02S	USD	926.964,73	101,637	951.345,54	0,31
1.000.000	MOLEX REGS 2.878 15-20 15/04S	USD	929.092,11	100,915	944.582,77	0,31
2.250.000	MOLSON COORS 1.25 16-24 15/07A	EUR	2.302.815,00	100,096	2.252.160,00	0,74
1.000.000	MOLSON COORS 3.00 16-26 15/07S	USD	892.961,40	95,138	890.513,41	0,29
1.000.000	MOLSON COORS BREWING 3.50 12-22 01/05S	USD	746.342,06	103,456	968.371,79	0,32
2.000.000	MOODY S CORP 2.50 14-19 15/07S	USD	1.506.706,92	101,360	1.897.505,50	0,62
500.000	MOODY S CORP 2.75 17-21 15/12S	USD	470.506,89	100,006	468.039,50	0,15
3.000.000	MOODY'S CORP 1.75 15-27 09/03A	EUR	2.946.479,00	102,716	3.081.480,00	1,01
2.500.000	MORGAN STANLEY 1.75 15-25 30/01A	EUR	2.568.754,50	103,268	2.581.700,00	0,85
1.500.000	ORACLE CORP 2.375 13-19 15/01S	USD	1.155.761,17	101,430	1.424.111,95	0,47
1.500.000	OWENS BROCKWAY 5.875 15-23 15/08S	USD	1.477.567,83	106,125	1.490.031,36	0,49
1.000.000	PHILIP MORRIS 2.125 16-23 10/05S	USD	875.394,61	95,486	893.770,77	0,29

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
2.500.000	PRICELINE GROUP IN 2.15 15-22 25/11A	EUR	2.492.625,00	106,444	2.661.100,00	0,88
1.250.000	PROLOGIS 3.75 15-25 01/11S	USD	1.128.101,76	102,482	1.199.068,65	0,39
340.000	PSPC ESCROW REGS 6.00 15-23 01/02S	EUR	346.386,37	103,208	350.907,20	0,12
500.000	SEALED AIR CORP RE 4.50 15-23 15/09S	EUR	508.334,83	111,135	555.675,00	0,18
1.000.000	SILGAN HOLDINGS IN 3.25 17-25 15/03S	EUR	1.008.568,18	99,808	998.080,00	0,33
2.000.000	STARBUCKS 2.10 16-21 02/04S	USD	1.791.148,43	100,251	1.876.744,51	0,62
500.000	T MOBILE USA 6.125 13-22 15/01S	USD	389.619,67	105,639	494.402,59	0,16
500.000	THE PRICELINE GROUP 0.80 17-22 10/03A	EUR	498.975,00	99,720	498.600,00	0,16
1.500.000	THERMO FISHER 2.15 15-22 21/07A	EUR	1.521.722,25	107,225	1.608.375,00	0,52
1.000.000	THERMO FISHER SCIENT 0.75 16-24 12/09A	EUR	991.220,00	97,366	973.660,00	0,32
2.500.000	TIME WARNER INC 3.55 14-24 01/06S	USD	2.361.579,02	100,149	2.343.543,79	0,77
1.500.000	UBS AG STAMFORD CT 1.80 15-18 26/03S	USD	1.367.763,13	100,093	1.405.340,01	0,46
1.000.000	UNDER ARMOUR INC 3.25 16-26 15/06S	USD	888.219,29	91,368	855.225,35	0,28
1.500.000	UNILEVER 1.375 16-21 28/07S	USD	1.350.006,77	96,152	1.350.007,02	0,44
3.000.000	VALERO ENERGY CORP 3.40 16-26 15/09S	USD	2.676.982,98	95,777	2.689.483,78	0,89
800.000	VENTAS REALTY 3.25 12-22 15/08S	USD	586.858,86	100,713	754.157,35	0,25
1.000.000	VERIZON COMM 3.50 14-24 01/11S	USD	897.076,07	99,493	931.277,21	0,31
500.000	WALT DISNEY F 2.15 15-20 17/09S	USD	441.645,27	100,619	470.908,41	0,16
1.500.000	WELLS FARGO REGS 2.625 12-22 16/08A	EUR	1.622.264,70	110,531	1.657.965,00	0,55
1.000.000	WMG ACQUISITION CORP 4.875 16-24 01/11S	USD	912.233,50	101,125	946.553,10	0,31
700.000	ZF NA CAPITAL REGS 4.75 15-25 29/04S	USD	634.107,61	103,250	676.510,51	0,22
500.000	ZF NORTH AMERICA CAPITAL 2.75 15-23 27/04A	EUR	495.175,31	106,623	533.115,00	0,18
	TOTAL ETATS-UNIS		96.317.671,60		101.664.141,70	33,46
	FRANCE					
2.500.000	ACCOR SA 1.25 17-24 25/01A	EUR	2.479.600,00	98,869	2.471.725,00	0,80
1.000.000	AREVA EMTN 3.50 10-21 22/03A	EUR	996.425,00	99,670	996.700,00	0,33
200.000	AREVA SA 3.125 14-23 20/03A	EUR	198.100,00	95,964	191.928,00	0,06
450.000	AUTODIS REGS 4.375 16-22 01/05S	EUR	452.440,00	104,202	468.909,00	0,15
1.100.000	AXA SUB 5.50 13-XX 22/01S	USD	899.113,77	101,833	1.048.498,15	0,35
700.000	BISOHO REGS 5.875 16-23 01/05S	EUR	706.289,71	107,461	752.227,00	0,25
500.000	BPCE 2.25 15-20 27/01S	USD	439.259,03	99,459	465.479,48	0,15
1.300.000	CAP GEMINI 2.50 15-23 01/07U	EUR	1.323.076,46	109,162	1.419.106,00	0,47
700.000	CROWN EURO HOLDINGS 2.625 16-24 30/09S	EUR	700.175,00	98,290	688.030,00	0,23
2.000.000	DANONE SA 1.691 16-19 30/10S	USD	1.831.921,23	98,706	1.847.821,40	0,61
1.000.000	EUROPCAR 5.75 15-22 15/06S	EUR	1.027.033,93	105,213	1.052.130,00	0,35
350.000	FAURECIA 3.125 15-22 15/06S	EUR	343.868,92	102,973	360.405,50	0,12
500.000	FAURECIA 3.625 16-23 15/06S	EUR	500.000,00	104,530	522.650,00	0,17
1.000.000	GROUPE FNAC SA 3.25 16-23 30/09S	EUR	1.002.787,50	102,624	1.026.240,00	0,34
500.000	HOMEVI REGS 6.875 14-21 15/08S	EUR	517.141,80	105,169	525.845,00	0,17
500.000	HORIZON H.I 7.25 15-23 01/08S	EUR	503.755,44	106,479	532.395,00	0,18
1.500.000	KERING 0.875 15-22 28/03A	EUR	1.490.101,35	101,496	1.522.440,00	0,50
600.000	KERNEOS TEC REGS 5.75 14-21 01/03S	EUR	620.102,70	103,500	621.000,00	0,20
300.000	LOXAM SAS 3.50 16-23 03/05S	EUR	307.516,40	100,384	301.152,00	0,10
800.000	LOXAM SAS 7.00 14-22 23/07S	EUR	846.500,00	106,474	851.792,00	0,28
700.000	MEDI-PARTENAIRES 7.00 13-20 15/05S	EUR	746.098,15	104,403	730.821,00	0,24
600.000	MOBILUX FINANCE SA 5.50 16-24 15/11S	EUR	602.375,00	102,378	614.268,00	0,20
1.300.000	NOVAFIVES SAS REGS 4.50 14-21 30/06S	EUR	1.320.235,64	99,423	1.292.499,00	0,43
500.000	NUMERICABLE 144A 6.00 14-22 15/05S	USD	433.238,32	103,875	486.146,86	0,16
500.000	ORANGE 1.00 16-25 12/05A	EUR	494.765,00	99,780	498.900,00	0,16
2.000.000	ORANGE 2.75 14-19 06/02S	USD	1.525.372,00	101,229	1.895.053,12	0,62
1.200.000	ORANGE SA 0.75 17-23 11/09A	EUR	1.195.920,00	100,042	1.200.504,00	0,40
600.000	PAPREC HOLDING REGS 5.25 15-22 01/04S	EUR	617.800,12	104,711	628.266,00	0,21
1.000.000	PERNOD RICARD 1.50 16-26 18/05A	EUR	998.710,00	102,426	1.024.260,00	0,34
1.600.000	PERNOD RICARD 1.875 15-23 28/09A	EUR	1.594.241,20	106,948	1.711.168,00	0,56
175.000	PEUGEOT SA 2.375 16-23 14/04A	EUR	175.000,00	104,149	182.260,75	0,06
1.000.000	PICARD BONDCO REGS 7.75 15-20 01/02S	EUR	1.042.456,75	105,241	1.052.410,00	0,35
660.000	REXEL REGS 5.25 13-20 15/06S	USD	506.423,39	103,125	637.080,55	0,21
460.000	REXEL SA 3.50 16-23 15/06S	EUR	461.359,09	103,951	478.174,60	0,16
1.500.000	SOCIETE GENERALE 5.00 14-24 17/01S	USD	1.224.026,82	103,370	1.451.350,22	0,48
1.500.000	SPCM SA 6.00 13-22 15/01S	USD	1.431.291,08	103,500	1.453.175,45	0,48
600.000	SPIE SA 3.125 17-24 22/03A	EUR	600.000,00	101,185	607.110,00	0,20
500.000	THOM EUROPE REGS 7.375 14-19 15/07S	EUR	522.500,00	103,722	518.610,00	0,17

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination		Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
1.000.000	VIVENDI 0.75 16-21 26/05A		EUR	995.900,00	100,986	1.009.860,00	0,33
	TOTAL FRANCE			33.672.920,80		35.138.391,08	11,57
	GUERNESEY						
500.000	CS GR FDG 4.55 16-26 17/04S		USD	443.018,57	103,387	483.862,97	0,16
500.000	CS GR FUNDING 2.75 15-20 26/03S		USD	462.535,76	100,162	468.769,59	0,15
500.000	CS GR FUNDING 3.45 16-21 16/04S		USD	443.107,19	101,409	474.605,70	0,16
	TOTAL GUERNESEY			1.348.661,52		1.427.238,26	0,47
	ILES CAÏMANS						
2.300.000	BAIDU INC 3.00 15-20 30/06U		USD	2.064.896,73	101,486	2.184.843,92	0,72
500.000	BANCOMEXT SNC REGS 4.375 15-25 14/10S		USD	442.684,01	101,513	475.092,44	0,16
1.000.000	CK HUTCHISON FINANCE 1.25 16-23 06/04A		EUR	990.870,00	101,362	1.013.620,00	0,33
1.000.000	CKE HUTCHISON FINANCE 2.00 16-28 06/04A		EUR	996.490,00	101,143	1.011.430,00	0,33
800.000	UPCB FINANCE IV 4.00 15-27 15/01S		EUR	801.819,65	102,189	817.512,00	0,27
800.000	UPCB FINANCE IV 144A 5.375 15-25 15/01S		USD	733.551,02	100,747	754.411,95	0,25
700.000	VIRIDIAN GR II REGS 7.50 15-20 03/02S		EUR	726.251,31	105,455	738.185,00	0,24
	TOTAL ILES CAÏMANS			6.756.562,72		6.995.095,31	2,30
	IRLANDE						
400.000	CLOVERIE EMTN 4.75 16-XX 20/01S		USD	360.246,77	95,292	356.781,95	0,12
500.000	CRH FINANCE 1.375 16-28 18/10A		EUR	499.340,00	97,756	488.780,00	0,16
500.000	SMURFIT KAP ACQ REGS 2.75 15-25 01/02S		EUR	502.558,87	102,499	512.495,00	0,16
500.000	SMURFIT KAPPA ACQ 2.375 17-24 01/02S		EUR	502.318,04	101,011	505.055,00	0,17
	TOTAL IRLANDE			1.864.463,68		1.863.111,95	0,61
	ITALIE						
1.700.000	CASSA DEPOSITI PRESTI 1.50 15-25 09/04A		EUR	1.670.552,65	95,560	1.624.520,00	0,53
2.250.000	ITALY 6.875 93-23 27/09S		USD	2.141.991,31	117,485	2.474.294,47	0,82
300.000	LKQ 3.875 16-24 01/04S		EUR	303.425,00	105,750	317.250,00	0,10
500.000	SALINI 3.75 16-21 24/06A		EUR	505.397,73	107,667	538.335,00	0,18
800.000	SNAM REGS 1.375 15-23 19/11A		EUR	793.528,00	102,336	818.688,00	0,27
250.000	TELECOM ITALIA SPA 3.00 16-25 30/09A		EUR	249.515,00	100,979	252.447,50	0,08
	TOTAL ITALIE			5.664.409,69		6.025.534,97	1,98
	JAPON						
500.000	SOFTBANK GROUP 4.00 15-27 30/01S		EUR	501.881,75	109,445	547.225,00	0,18
300.000	SOFTBANK GROUP CORP 4.75 15-25 30/07S		EUR	300.001,08	110,854	332.562,00	0,11
1.000.000	SOFTBANK REGS 4.50 13-20 15/04S		USD	827.528,27	102,565	960.031,83	0,32
	TOTAL JAPON			1.629.411,10		1.839.818,83	0,61
	JERSEY						
1.000.000	ADIANT GLOBAL HOLD 3.50 16-24 15/08S		EUR	1.004.612,50	100,868	1.008.680,00	0,33
400.000	LINCOLN FINANCE REGS 6.875 16-21 15/04S		EUR	406.000,00	107,050	428.200,00	0,14
	TOTAL JERSEY			1.410.612,50		1.436.880,00	0,47
	LUXEMBOURG						
1.000.000	ALTICE FINCO SUB 7.625 15-25 15/02S		USD	908.395,38	106,250	994.524,27	0,34
670.000	ARAMARK INTL FINANCE 3.125 17-25 01/04S		EUR	670.000,00	101,272	678.522,40	0,22
200.000	ARCELORMITTAL 5.125 15-20 01/06		USD	183.051,65	104,848	196.280,25	0,06
560.000	CIRSA FUNDING 5.875 15-23 15/05S		EUR	555.583,85	105,212	589.187,20	0,19
300.000	CIRSA FUNDING REGS 5.75 16-21 15/05A		EUR	298.368,00	106,813	320.439,00	0,11
800.000	GARFUNKELUX REGS 7.50 15-22 01/08S		EUR	800.002,25	107,500	860.000,00	0,28
750.000	GLENCORE FINANCE 1.875 16-23 13/09A		EUR	746.932,50	101,830	763.725,00	0,25
600.000	HANESBRANDS 3.50 16-24 15/06S		EUR	614.225,00	102,470	614.820,00	0,20
1.000.000	INEOS PLC REGS 5.625 16-24 01/08S		USD	898.547,68	100,455	940.281,74	0,31
700.000	MATTERHORN REGS 3.875 15-22 01/05S		EUR	692.960,68	101,375	709.625,00	0,23
1.050.000	N AND W GLOBAL VEND 7.00 16-23 15/10S		EUR	1.073.485,00	104,974	1.102.227,00	0,37
900.000	SWISSPORT 6.75 15-21 15/12S		EUR	918.393,75	108,588	977.292,00	0,32
700.000	TI CAPITAL 7.175 09-19 18/06S		USD	593.241,53	108,866	713.307,43	0,23
1.000.000	WIND ACQUI.FIN 4.00 14-20 15/07S		EUR	986.581,80	101,768	1.017.680,00	0,34
	TOTAL LUXEMBOURG			9.939.769,07		10.477.911,29	3,45

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination		Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
MEXIQUE							
3.000.000	FOMENTO ECONOMICO	1.75 16-23 20/03A	EUR	3.057.090,00	101,895	3.056.850,00	1,01
300.000	NEMAK SAB DE CV	3.25 17-24 15/03S	EUR	300.000,00	100,607	301.821,00	0,10
1.250.000	SIGMA ALIMENTOS REGS	2.625 17-24 07/02A	EUR	1.245.350,00	102,821	1.285.262,50	0,42
1.250.000	UNITED MEXICAN STATE	3.50 14-21 21/01S	USD	955.458,46	103,810	1.214.606,64	0,40
TOTAL MEXIQUE				5.557.898,46		5.858.540,14	1,93
NORVÈGE							
300.000	NASSA TOPCO	2.875 17-24 06/04S	EUR	298.944,00	101,489	304.467,00	0,10
TOTAL NORVÈGE				298.944,00		304.467,00	0,10
PANAMA							
800.000	CARNIVAL CORP	1.875 15-22 07/11A	EUR	798.771,33	105,642	845.136,00	0,28
TOTAL PANAMA				798.771,33		845.136,00	0,28
PAYS-BAS							
1.000.000	ALTICE FINCO REGS	6.25 15-25 15/02S	EUR	1.058.467,85	106,721	1.067.210,00	0,35
700.000	ALTICE REGS	7.75 14-22 15/05S	USD	549.883,31	105,925	694.037,54	0,23
800.000	CABLE COMM SYS REGS	5.00 16-23 15/10S	EUR	815.531,82	105,992	847.936,00	0,28
1.000.000	CONSTELLIUM REGS	7.00 14-23 15/01S	EUR	1.032.625,00	102,683	1.026.830,00	0,34
500.000	DELHAIZE GROUPE	4.125 12-19 10/04S	USD	389.494,38	102,972	481.920,72	0,16
300.000	EDP FINANCE	1.875 17-23 29/09A	EUR	298.971,00	101,503	304.509,00	0,10
700.000	EDP FINANCE	5.25 14-21 14/01S	USD	546.334,18	106,885	700.327,61	0,23
800.000	EDP FINANCE BV	1.125 16-24 12/02A	EUR	798.976,00	95,886	767.088,00	0,25
1.250.000	EMBRAER NETHERLAND	5.4 17-27 01/02S	USD	1.167.346,80	102,973	1.204.813,50	0,39
300.000	FIAT CHRYSLER A	3.75 16-24 29/03A	EUR	301.800,00	105,086	315.258,00	0,10
1.000.000	FIAT CHRYSLER AUTO	4.50 15-20 15/04S	USD	945.651,94	102,403	958.515,47	0,32
1.500.000	GAS NAT FENOSA	1.375 17-27 19/01A	EUR	1.478.865,00	98,911	1.483.665,00	0,48
500.000	GRUPO ANTOLIN DUTCH	5.125 15-22 30/06S	EUR	510.554,61	106,885	534.425,00	0,18
1.000.000	HEINEKEN	1.00 16-26 04/05A	EUR	991.240,00	98,286	982.860,00	0,32
600.000	INTERXION REGS	6.00 13-20 15/07S	EUR	635.493,75	104,692	628.152,00	0,21
1.000.000	KPN	4.25 12-22 01/03A	EUR	1.218.330,00	117,288	1.172.880,00	0,39
250.000	MONDELEZ INTL HLDG	1.625 16-19 28/10S	USD	227.453,84	98,607	230.746,01	0,08
600.000	NYRSTAR NETHERLANDS	6.875 17-24 15/03S	EUR	601.500,00	100,370	602.220,00	0,20
2.000.000	RABOBANK	4.125 12-22 14/09A	EUR	2.223.500,00	116,265	2.325.300,00	0,76
700.000	RELX FINANCE BV	0.375 17-21 22/03A	EUR	699.748,00	100,168	701.176,00	0,23
600.000	SAIPEM FIN INTL BV	2.75 17-22 05/04A	EUR	600.000,00	100,185	601.110,00	0,20
320.000	SAIPEM FIN INTL BV	3.75 16-23 08/09A	EUR	330.153,85	103,902	332.486,40	0,11
230.000	SAIPEM SPA	3.00 16-21 08/03A	EUR	230.000,00	103,256	237.488,80	0,08
500.000	SCHAEFFLER FINANCE	4.25 14-21 15/05S	USD	369.313,12	102,209	478.349,79	0,16
500.000	SM MTH AUTO GRP REGS	4.125 14-21 15/07S	EUR	497.001,12	102,593	512.965,00	0,17
1.000.000	ZIGGO BOND FIN REGS	5.875 15-25 15/01S	USD	921.654,76	100,125	937.192,86	0,31
TOTAL PAYS-BAS				19.439.890,33		20.129.462,70	6,63
PORTUGAL							
3.000.000	GALP GAS NATURAL	1.375 16-23 19/09A	EUR	2.985.510,00	98,925	2.967.750,00	0,98
2.000.000	PORTUGAL REGS	5.125 14-24 15/10S	USD	1.794.835,47	97,229	1.820.171,29	0,60
TOTAL PORTUGAL				4.780.345,47		4.787.921,29	1,58
ROYAUME-UNI							
500.000	ALIZE FINCO PLC	6.25 14-21 01/12S	EUR	514.500,00	106,221	531.105,00	0,17
750.000	ANGLO AMERICAN CAPITA	9.38 09-19 08/04S	USD	713.105,50	112,503	789.790,33	0,26
600.000	BAT INTL FIN	0.875 15-23 13/10A	EUR	594.600,90	99,420	596.520,00	0,20
3.750.000	BP CAPITAL MARKETS	3.224 17-24 14/04S	USD	3.509.382,31	100,066	3.512.402,30	1,17
2.000.000	EASYJET PLC	1.125 16-23 18/10A	EUR	1.939.420,00	99,357	1.987.140,00	0,65
250.000	HSBC HLDGS	3.40 16-21 08/03S	USD	229.688,29	102,303	239.394,86	0,08
500.000	IMPERIAL BRANDS FIN	1.375 17-25 27/01A	EUR	498.750,00	100,377	501.885,00	0,17
1.000.000	IMPERIAL TOBACCO REGS	2.95 15-20 21/07A	USD	904.840,54	101,251	947.732,49	0,31
600.000	INEOS FINANCE REGS	4.00 15-23 01/05S	EUR	599.302,70	103,049	618.294,00	0,20
600.000	INTER GAME TECH REGS	4.75 15-23 15/02S	EUR	611.365,68	108,110	648.660,00	0,21
500.000	INTER GANE TECH REGS	4.125 15-20 15/02S	EUR	506.500,90	106,491	532.455,00	0,18
310.000	MERLIN ENTERTAINMENTS	2.75 17-22 15/03S	EUR	320.850,00	103,395	320.524,50	0,11
1.000.000	ROYAL BK OF SCOTL.SUB	5.50 04-XX 31/12A	EUR	974.300,00	98,479	984.790,00	0,32

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
500.000	SYNLAB BONDCO PLC 6.25 15-22 01/07S	EUR	498.479,80	108,030	540.150,00	0,18
700.000	TA MANUFACTURING REGS 3.625 15-23 15/04S	EUR	701.993,12	101,719	712.033,00	0,23
500.000	THOMAS COOK GRP REG S 6.25 16-22 15/06S	EUR	501.845,00	107,567	537.835,00	0,18
500.000	TITAN GLOBAL FIN 3.50 16-21 17/06S	EUR	507.500,00	104,478	522.390,00	0,17
800.000	VIRGIN MEDIA FIN 4.50 15-25 15/01S	EUR	808.896,93	103,598	828.784,00	0,27
800.000	WORLDPAY FINANCE 3.75 15-22 15/11S	EUR	806.381,82	107,701	861.608,00	0,28
	TOTAL ROYAUME-UNI		15.741.703,49		16.213.493,48	5,34
	SUÈDE					
1.250.000	ENERGA FINANCE 2.125 17-27 07/03A	EUR	1.236.150,00	99,670	1.245.875,00	0,40
1.250.000	SECURITAS AB 1.125 17-24 20/02A	EUR	1.246.912,50	99,426	1.242.825,00	0,41
720.000	VERISURE HLDG REGS 6.00 15-22 01/11S	EUR	733.365,00	108,334	780.004,80	0,26
500.000	VOLVO CAR AB 3.25 16-21 18/05A	EUR	503.687,50	107,036	535.180,00	0,18
	TOTAL SUÈDE		3.720.115,00		3.803.884,80	1,25
	SUISSE					
700.000	UBS GROUP FUNDING 1.25 16-26 01/09A	EUR	695.569,00	97,139	679.973,00	0,22
1.750.000	UBS GROUP FUNDING 1.50 16-24 30/11A	EUR	1.745.940,00	101,108	1.769.390,00	0,59
	TOTAL SUISSE		2.441.509,00		2.449.363,00	0,81
	TOTAL OBLIGATIONS		230.521.197,90		241.962.899,72	79,65
	OBLIGATIONS A TAUX FLOTTANT OU VARIABLE					
	BELGIQUE					
1.000.000	KBC GROEP SUB FL.R 14-XX 19/03Q	EUR	1.010.002,25	101,891	1.018.910,00	0,34
	TOTAL BELGIQUE		1.010.002,25		1.018.910,00	0,34
	DANEMARK					
600.000	TDC FL.R 15-15 26/02A	EUR	582.225,00	99,445	596.670,00	0,20
	TOTAL DANEMARK		582.225,00		596.670,00	0,20
	ESPAGNE					
800.000	BANCO SANTANDER REGS FL.R 14-XX 19/05Q	USD	710.503,69	99,379	744.168,11	0,25
500.000	BANKINTER FL.R 17-27 06/04A	EUR	499.622,00	100,531	502.655,00	0,17
600.000	BBVA FL.R 13-XX 09/05Q	USD	585.112,61	105,117	590.351,48	0,19
600.000	BBVA FL.R 14-XX 19/02Q	EUR	621.752,25	100,211	601.266,00	0,20
500.000	CAJA DE AHORROS SUB FL.R 15-25 28/07A	EUR	500.001,61	100,237	501.185,00	0,16
	TOTAL ESPAGNE		2.916.992,16		2.939.625,59	0,97
	ETATS-UNIS					
1.500.000	BANK OF AMERICA FL.R 17-22 07/02A	EUR	1.500.000,00	100,215	1.503.225,00	0,49
450.000	CARLSON TRAVEL FL.R 16-23 15/06Q	EUR	452.000,00	100,202	450.909,00	0,15
2.600.000	GENERAL ELECTRIC CO FL.R 16-XX XX.XXS	USD	2.077.162,95	105,269	2.561.888,89	0,85
500.000	JPM CHASE FL.R 08-XX 29/04S	USD	484.181,38	103,501	484.396,50	0,16
	TOTAL ETATS-UNIS		4.513.344,33		5.000.419,39	1,65
	FRANCE					
600.000	AIR FRANCE KLM FL.R 15-XX 01/10A	EUR	611.937,87	104,310	625.860,00	0,21
230.000	AUTODIS FL.R 16-22 01/05S	EUR	230.000,00	101,817	234.179,10	0,08
500.000	AXA SUB FL.R 04-XX 29/01Q	USD	366.315,40	85,452	399.925,12	0,13
200.000	BNP PAR FL.R 16-XX 30/09S	USD	178.970,92	106,642	199.638,70	0,07
500.000	BNP PARIBAS FL.R 07-XX 25/06U	USD	428.423,56	110,078	515.177,61	0,17
1.000.000	BNP PARIBAS FL.R 15-XX 19/08S	USD	885.499,51	102,660	960.921,04	0,32
500.000	CASA TIER 1 EUR FL.R 14-49 08/04Q	EUR	523.500,00	103,788	518.940,00	0,17
1.500.000	CREDIT AGRICOLE SUB FL.R 14-XX 23/12Q	USD	1.332.130,08	98,964	1.389.488,46	0,45
700.000	EUROFINS SCIENTIFIC FL.R 15-49 29/04A	EUR	700.487,03	105,551	738.857,00	0,24
500.000	NATIXIS SUB REG S FL.R 08-XX 30/04S	USD	468.175,90	107,693	504.015,54	0,17
500.000	ORANGE EMTN SUB REGS FL.R 14-XX 01/10A	EUR	492.500,00	107,542	537.710,00	0,18
1.220.925	PICARD GROUPE REGS FL.R 13-19 01/08Q	EUR	1.226.385,39	101,481	1.239.006,46	0,40
1.500.000	SOCIETE GENERALE FL.R 07-XX 05/04S	USD	1.333.194,12	100,106	1.405.522,53	0,45

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
1.000.000	SOCIETE GENERALE SUB FL.R 13-XX 31/12S	USD	820.559,76	104,792	980.877,05	0,32
	TOTAL FRANCE		9.598.079,54		10.250.118,61	3,36
	ILES CAÏMANS					
1.500.000	HUTCH WHAM REGS FL.R 12-XX 07/05S	USD	1.192.415,48	100,500	1.411.054,43	0,46
	TOTAL ILES CAÏMANS		1.192.415,48		1.411.054,43	0,46
	IRLANDE					
1.000.000	AQUARIUS PLUS INV PLC FL.R 12-XX 01/09A	USD	828.940,02	107,498	1.006.205,83	0,33
2.000.000	WILLOW NO 2 FL.R 15-45 01/10A	USD	1.874.897,32	97,453	1.824.364,67	0,60
	TOTAL IRLANDE		2.703.837,34		2.830.570,50	0,93
	ITALIE					
500.000	ASSICURAZ GENERALI FL.R 15-47 27/10A	EUR	525.170,00	106,332	531.660,00	0,18
1.900.000	INTESA SANPAOLO SP FL.R 15-49 17/03S	USD	1.728.027,67	95,828	1.704.246,74	0,55
200.000	MARCOLIN SPA FL.R 17-23 15/02Q	EUR	200.000,00	101,799	203.598,00	0,07
1.000.000	UNICREDIT FL.R 13-23 02/05S	USD	802.755,28	103,153	965.535,63	0,32
1.500.000	UNICREDIT REGS SUB FL.R 14-XX 03/06S	USD	1.232.782,03	96,348	1.352.758,93	0,45
	TOTAL ITALIE		4.488.734,98		4.757.799,30	1,57
	PAYS-BAS					
700.000	ABN AMRO FL.R 15-XX 22/03S	EUR	701.153,87	103,703	725.921,00	0,24
2.500.000	AEGON SUB PERP FL.R 04-XX 15/10Q	EUR	1.893.875,00	67,849	1.696.225,00	0,56
800.000	TELEFONICA EUROPA SUB FL.R 16-XX 15/09A	EUR	799.628,00	100,436	803.488,00	0,26
500.000	TRAFIGURA BEHEER FL.R 13-XX 19/04S	USD	388.849,56	102,694	480.619,64	0,16
	TOTAL PAYS-BAS		3.783.506,43		3.706.253,64	1,22
	ROYAUME-UNI					
1.500.000	BARCLAYS AT1 SUB FL.R 14-XX 17/06Q	USD	1.347.064,85	99,843	1.401.829,93	0,46
1.000.000	HSBC HLDGS FL.R 14-XX 17/09S	USD	887.150,08	100,836	943.847,99	0,31
1.000.000	LLOYDS BANKING GR FL.R 14-XX 27/06Q	EUR	1.065.002,25	105,152	1.051.520,00	0,35
800.000	RBS GPR FL.R 16-XX 30/09Q	USD	720.687,65	104,491	782.447,70	0,26
230.000	STANDARD CHART. 7.75 17-49 02/04S	USD	217.452,96	103,321	222.434,88	0,07
	TOTAL ROYAUME-UNI		4.237.357,79		4.402.080,50	1,45
	SUISSE					
430.000	CREDIT SUISS GROUP FL.R 17-XX 29/07S	USD	400.988,48	104,182	419.321,94	0,14
1.000.000	CS GROUP REGS FL.R 14-XX 18/06S	USD	922.984,86	101,752	952.421,96	0,30
300.000	UBS GROUP AG FL.R 15-XX 07/08S	USD	273.987,16	103,109	289.537,14	0,10
500.000	UBS GROUP SUB FL.R 15-XX 19/02A	EUR	523.127,25	108,304	541.520,00	0,18
800.000	UBS GROUP SUB FL.R 16-XX 16/03A	USD	739.641,28	104,126	779.714,51	0,26
	TOTAL SUISSE		2.860.729,03		2.982.515,55	0,98
	TOTAL OBLIGATIONS A TAUX FLOTTANT OU VARIABLE		37.887.224,33		39.896.017,51	13,13
	TOTAL VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE ADMIS A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITES SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE		268.408.422,23		281.858.917,23	92,78
	AUTRES VALEURS MOBILIERES					
	OBLIGATIONS					
	ALLEMAGNE					
2.000.000	ALLIANZ SE 3.875 16-XX 07/09S	USD	1.778.605,62	86,890	1.626.620,49	0,54
	TOTAL ALLEMAGNE		1.778.605,62		1.626.620,49	0,54
	ESPAGNE					
900.000	CELLNEX TELECOM SA 2.875 17-25 18/04A	EUR	894.237,00	100,971	908.739,00	0,30
1.100.000	INMOBILIARIA COLONIA 1.45 16-24 28/10A	EUR	1.091.453,00	95,072	1.045.792,00	0,34

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination		Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
400.000	NH HOTEL GROUP SA 3.75 16-23 01/10S		EUR	401.300,00	104,356	417.424,00	0,14
	TOTAL ESPAGNE			2.386.990,00		2.371.955,00	0,78
	ETATS-UNIS						
400.000	PVH 3.625 16-24 15/07S		EUR	400.000,00	104,023	416.092,00	0,14
750.000	ZIMMER BIOMET HOLD 1.414 16-22 13/12A		EUR	750.000,00	101,968	764.760,00	0,25
1.300.000	ZIMMER BIOMET HOLD 2.425 16-26 13/12A		EUR	1.300.000,00	104,104	1.353.352,00	0,45
	TOTAL ETATS-UNIS			2.450.000,00		2.534.204,00	0,84
	FRANCE						
300.000	LOXAM SAS 6.00 17-25 15/04S		EUR	300.000,00	101,706	305.118,00	0,10
300.000	LOXAM SAS 4.25 17-24 15/04S		EUR	300.000,00	101,726	305.178,00	0,10
300.000	PAPREC HOLDING SA 5.25 17-22 01/04A		EUR	313.500,00	104,631	313.893,00	0,10
1.000.000	TELEPERFORMANCE SE 1.50 17-24 03/04A		EUR	994.080,00	99,758	997.580,00	0,33
	TOTAL FRANCE			1.907.580,00		1.921.769,00	0,63
	GUERNESEY						
3.000.000	CREDIT SUISSE GP FUN 3.75 15-25 26/03S		USD	2.811.716,29	98,417	2.763.616,79	0,92
	TOTAL GUERNESEY			2.811.716,29		2.763.616,79	0,92
	ITALIE						
1.000.000	TELECOM ITALIA SPA 5.303 14-24 30/05S		USD	908.641,08	101,290	948.097,53	0,31
	TOTAL ITALIE			908.641,08		948.097,53	0,31
	JERSEY						
700.000	ADIANT GLOBAL HOLD 4.875 16-26 15/08S		USD	644.724,37	98,250	643.749,70	0,21
	TOTAL JERSEY			644.724,37		643.749,70	0,21
	LUXEMBOURG						
400.000	PRESTIGEBIDCO GMBH 6.25 16-23 15/12S		EUR	405.000,00	105,693	422.772,00	0,14
	TOTAL LUXEMBOURG			405.000,00		422.772,00	0,14
	MEXIQUE						
2.000.000	MEXICAN BONOS 4.125 16-26 21/01S		USD	1.877.949,10	103,025	1.928.675,06	0,63
	TOTAL MEXIQUE			1.877.949,10		1.928.675,06	0,63
	PAYS-BAS						
500.000	AXALTA COATING 3.75 16-25 15/01S		EUR	499.375,00	105,351	526.755,00	0,17
	TOTAL PAYS-BAS			499.375,00		526.755,00	0,17
	ROYAUME-UNI						
500.000	JAGUAR LAND ROVER 2.20 17-24 15/01S		EUR	500.730,77	99,082	495.410,00	0,16
	TOTAL ROYAUME-UNI			500.730,77		495.410,00	0,16
	TOTAL OBLIGATIONS			16.171.312,23		16.183.624,57	5,33
	OBLIGATIONS A TAUX FLOTTANT OU VARIABLE						
	ALLEMAGNE						
400.000	PROGROUP AG FL.R 17-24 31/03Q		EUR	402.000,00	100,286	401.144,00	0,13
	TOTAL ALLEMAGNE			402.000,00		401.144,00	0,13
	ETATS-UNIS						
400.000	FEDERAL-MOGUL HOLD FL.R 17-24 15/04Q		EUR	400.000,00	99,800	399.200,00	0,13
	TOTAL ETATS-UNIS			400.000,00		399.200,00	0,13

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
	ITALIE					
200.000	INTESA SAN PAOLO FL.R 17-XX 11/07S	EUR	200.000,00	103,189	206.378,00	0,07
	TOTAL ITALIE		200.000,00		206.378,00	0,07
	TOTAL OBLIGATIONS A TAUX FLOTTANT OU VARIABLE		1.002.000,00		1.006.722,00	0,33
	TOTAL AUTRES VALEURS MOBILIERES		17.173.312,23		17.190.346,57	5,66
	TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES		285.581.734,46		299.049.263,80	98,44
	Liquidités/(découvert bancaire)				4.453.890,33	1,47
	Autres actifs/(passifs) nets				284.512,29	0,09
	TOTAL DES ACTIFS NETS				303.787.666,42	100,00

REPARTITION GEOGRAPHIQUE**DU PORTEFEUILLE-TITRES**

31 mars 2017

(en %)

PAYS	% des actifs nets
Etats-Unis	36,08
France	15,56
Pays-Bas	8,02
Royaume-Uni	6,95
Espagne	4,11
Italie	3,93
Luxembourg	3,59
Iles Caïmans	2,76
Mexique	2,56
Allemagne	2,15
Suisse	1,79
Portugal	1,58
Irlande	1,54
Guernesey	1,39
Canada	1,28
Suède	1,25
Belgique	0,84
Australie	0,72
Jersey	0,68
Japon	0,61
Chili	0,31
Panama	0,28
Danemark	0,20
Autres zones géographiques	0,16
Norvège	0,10
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	98,44
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	1,56
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

**RÉPARTITION ÉCONOMIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**
31 mars 2017
(en %)

SECTEURS ÉCONOMIQUES	% des actifs nets
Holdings et sociétés financières	27,96
Banques et autres institutions de crédit	14,43
Transmission d'informations	7,21
Services internet et software	5,14
Tabac et alcool	3,87
Pays et gouvernement central	3,75
Gastronomie, hôtels et loisirs	3,22
Alimentation et boissons non alcoolisées	3,05
Véhicules routiers	2,81
Services divers	2,78
Electrotechnique et électronique	1,93
Alimentation, énergie et eaux	1,88
Assurances	1,76
Articles de bureau et ordinateurs	1,60
Industrie de l'emballage	1,56
Pétrole	1,36
Chimie	1,34
Commerce de détail	1,29
Industrie graphique et maisons d'édition	1,26
Circulation et transport	1,21
Construction de machines et d'appareils	1,10
Sociétés immobilières	0,98
Industrie minière	0,94
Electronique et semi-conducteurs	0,85
Construction et matériaux de construction	0,67
Biens de consommation divers	0,52
Métaux et pierres précieuses	0,50
Industries pharmaceutique et cosmétique	0,45
Papier et bois	0,44
Industries textile et du vêtement	0,42
Divers	0,40
Services santé, éducation et social	0,40
Biotechnologie	0,38
Public, Non-Profit Institutions	0,25
Industries aéronautique et astronomique	0,23
Maisons de commerce diverses	0,23
Métaux non ferreux	0,20
Photo et optique	0,07
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	98,44
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	1,56
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

ÉTAT DES ACTIFS NETS31 mars 2017
(en EUR)**ACTIF**

Portefeuille-titres :	(voir notes)	
- Valeur d'acquisition		337.734.304,27
- Plus/(moins)-value nette non réalisée		51.951.056,96
		389.685.361,23
Liquidités :		
- Banques à vue		20.660.231,26
- Banques à vue chez le broker	(voir notes)	4.131.881,11
- Dépôts de garantie		8.360.508,15
Autres actifs :		
- Souscriptions à recevoir		3.254.329,77
- Intérêts à recevoir		8.101.096,49
- A recevoir sur ventes de titres		911.857,75
- Plus-value non réalisée sur contrats à terme	(voir notes)	3.662.527,62
- Plus-value non réalisée sur contrats de change à terme sur devises	(voir notes)	572.192,16
- Plus-value non réalisée sur swaps	(voir notes)	10.400.355,30
		449.740.340,84

PASSIF

Découvert bancaire :		
- Banques à vue		576.952,12
- Appel de marge		2.400.000,00
Autres passifs :		
- Rachats à payer		1.424.091,53
- Taxes et frais à payer		1.894.765,76
- A payer sur achats de titres		3.172.254,64
- Moins-value non réalisée sur contrats à terme	(voir notes)	26.364,77
- Moins-value non réalisée sur contrats de change à terme sur devises	(voir notes)	2.058.444,86
- moins-value non réalisée sur swaps	(voir notes)	13.843.579,08
- Intérêts à payer		186.994,54
		25.583.447,30

TOTAL DES ACTIFS NETS **424.156.893,54****Classe A EUR**

Valeur nette d'inventaire par action	161,46
Actions en circulation	511.061,8020

Classe A USD (H)

Valeur nette d'inventaire par action	1.527,24
Actions en circulation	22.284,2350

Classe B EUR

Valeur nette d'inventaire par action	127,12
Actions en circulation	166.933,1340

Classe B USD

Valeur nette d'inventaire par action	113,08
Actions en circulation	2.901,0000

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

ÉTAT DES ACTIFS NETS31 mars 2017
(en EUR)

Classe C EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	115,14
Actions en circulation	13.550,5350
Classe I EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	194,83
Actions en circulation	889.207,2660
Classe I CHF (H)	
Valeur nette d'inventaire par action	104,50
Actions en circulation	12.100,0700
Classe I USD	
Valeur nette d'inventaire par action	107,59
Actions en circulation	2.536,8160
Classe K EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	150,27
Actions en circulation	92.482,2460
Classe K USD (H)	
Valeur nette d'inventaire par action	137,87
Actions en circulation	663.969,1560
Classe L GBP (H)	
Valeur nette d'inventaire par action	108,21
Actions en circulation	49.954,7560
Classe R EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	145,77
Actions en circulation	41.144,5620
Classe R USD (H)	
Valeur nette d'inventaire par action	137,62
Actions en circulation	1.936,2760

ETAT DES OPERATIONS ET DES CHANGEMENTS DES ACTIFS NETSExercice clôturé au 31 mars 2017
(en EUR)

ACTIFS NETS AU DEBUT DE L'EXERCICE		225.970.952,60
REVENUS		
Revenus des investissements :	(voir notes)	
- Dividendes, nets	(voir notes)	2.090,34
- Intérêts sur obligations, nets		25.380.209,17
Autres revenus		3.386,07
		25.385.685,58
CHARGES		
Intérêts bancaires, nets		78.024,59
Commissions :		
- Commission de gestion	(voir notes)	2.133.821,99
- Commission de Performance	(voir notes)	3.615.127,77
- Commission de banque dépositaire et droits de garde	(voir notes)	332.047,25
Autres charges :		
- Taxe d'abonnement	(voir notes)	79.106,14
- Frais d'impression et de publication		32.816,10
- Intérêts sur swaps, nets		3.829.661,84
- Frais de transaction	(voir notes)	240.185,56
- Frais d'administration et autres frais	(voir notes)	1.565.258,23
		11.906.049,47
RÉSULTAT NET DES OPÉRATIONS		13.479.636,11
Résultat net réalisé sur :		
- Portefeuille-titres	(voir notes)	15.106.010,44
- Change		778.833,64
- Swaps		(20.178.928,18)
RÉSULTAT NET RÉALISÉ		9.185.552,01
Variation de la plus/(moins)-value nette non réalisée sur :		
- Portefeuille-titres		42.765.646,35
- Contrats de change à terme sur devises		(1.327.508,56)
- Contrats à terme		405.721,00
- Contrats de swaps		12.839.491,32
AUGMENTATION/(DIMINUTION) NETTE DES ACTIFS NETS PROVENANT DES OPÉRATIONS		63.868.902,12
MOUVEMENTS EN CAPITAL		
Souscriptions d'actions		354.310.843,82
Rachats d'actions		(219.911.995,75)
		134.398.848,07
DIVIDENDES PAYES	(voir notes)	(81.809,25)
ACTIFS NETS A LA FIN DE L'EXERCICE		424.156.893,54

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe A EUR	Classe A USD (H)	Classe B EUR	Classe B USD	Classe C EUR
Actions en circulation au début de l'exercice	281.785,3520	38.153,5680	39.835,8340	0,0000	0,0000
Souscriptions d'actions	543.711,6250	12.810,7200	166.044,6090	15.101,0000	13.806,2540
Rachats d'actions	(314.435,1750)	(28.680,0530)	(38.947,3090)	(12.200,0000)	(255,7190)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	511.061,8020	22.284,2350	166.933,1340	2.901,0000	13.550,5350

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	EUR	USD	EUR	USD	EUR
Maximale	163,89 23.02.17	1.547,37 23.02.17	129,03 23.02.17	116,51 05.10.16	116,81 23.02.17
Minimale	128,91 07.04.16	1.206,48 07.04.16	102,45 07.04.16	97,33 19.05.16	99,30 27.06.16
A la fin de l'exercice	161,46	1.527,24	127,12	113,08	115,14

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe I EUR	Classe I CHF (H)	Classe I USD	Classe K EUR	Classe K USD (H)
Actions en circulation au début de l'exercice	567.747,0150	0,0000	0,0000	61.108,2460	478.165,2980
Souscriptions d'actions	890.192,4160	12.100,0700	6.226,8160	41.900,2090	394.778,4180
Rachats d'actions	(568.732,1650)	0,0000	(3.690,0000)	(10.526,2090)	(208.974,5600)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	889.207,2660	12.100,0700	2.536,8160	92.482,2460	663.969,1560

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	EUR	CHF	USD	EUR	USD
Maximale	197,65 23.02.17	106,15 23.02.17	110,19 27.03.17	152,79 23.02.17	139,91 23.02.17
Minimale	154,91 07.04.16	98,26 12.01.17	99,21 11.01.17	117,78 07.04.16	106,71 07.04.16
A la fin de l'exercice	194,83	104,50	107,59	150,27	137,87

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe L GBP (H)	Classe R EUR	Classe R USD (H)
Actions en circulation au début de l'exercice	0,0000	4.795,8060	987,9980
Souscriptions d'actions	55.554,7560	56.376,6330	3.882,2920
Rachats d'actions	(5.600,0000)	(20.027,8770)	(2.934,0140)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	49.954,7560	41.144,5620	1.936,2760

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	GBP	EUR	USD
Maximale	109,94 23.02.17	148,02 23.02.17	139,50 23.02.17
Minimale	99,52 14.11.16	116,69 07.04.16	109,10 07.04.16
A la fin de l'exercice	108,21	145,77	137,62

TER (Total Ratio des Dépenses) (non audité)

	Classe A EUR	Classe A USD (H)	Classe B EUR	Classe B USD
TER (total ratio des dépenses)	5,57	5,97	5,42	3,15
	Classe C EUR	Classe I EUR	Classe I CHF (H)	Classe I USD
TER (total ratio des dépenses)	1,80	4,56	0,87	1,65
	Classe K EUR	Classe K USD (H)	Classe L GBP (H)	Classe R EUR
TER (total ratio des dépenses)	2,13	2,13	1,01	5,76
	Classe R USD (H)			
TER (total ratio des dépenses)	5,57			

**EVOLUTION DU NOMBRE D' ACTIONS,
DES ACTIFS NETS
ET DE LA VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION**

Date	Classe d'actions	Nombre d'actions en circulation	Actifs nets	Devise	Valeur nette d'inventaire par action
*29.01.16	Classe A EUR	313.497,6840	37.116.413,58	EUR	118,39
	Classe A USD (H)	38.990,2360	43.145.546,45	USD	1.106,57
	Classe B EUR	31.811,0490	2.993.372,68	EUR	94,09
	Classe I EUR	515.151,7450	73.248.965,13	EUR	142,18
	Classe K EUR	42.216,2460	4.563.670,41	EUR	108,10
	Classe K USD (H)	478.202,2980	46.723.623,51	USD	97,70
	Classe R EUR	18.241,4340	1.956.391,32	EUR	107,24
	Classe R USD (H)	15.965,7240	1.600.617,64	USD	100,25
31.03.16	Classe A EUR	281.785,3520	37.107.232,34	EUR	131,69
	Classe A USD (H)	38.153,5680	46.950.797,98	USD	1.230,57
	Classe B EUR	39.835,8340	4.164.034,18	EUR	104,53
	Classe I EUR	567.747,0150	89.712.944,04	EUR	158,02
	Classe K EUR	61.108,2460	7.356.820,50	EUR	120,39
	Classe K USD (H)	478.165,2980	52.145.942,32	USD	109,05
	Classe R EUR	4.795,8060	572.145,31	EUR	119,30
	Classe R USD (H)	987,9980	109.948,60	USD	111,28
*06.05.16	Classe B USD	11.500,0000	1.144.564,32	USD	99,53
*27.06.16	Classe C EUR	539,7000	53.591,02	EUR	99,30
*19.08.16	Classe L GBP (H)	21.500,0000	2.145.681,38	GBP	99,80
*16.12.16	Classe I CHF (H)	9.000,0000	903.540,86	CHF	100,39
*20.12.16	Classe I USD	6.212,0000	620.714,70	USD	99,92
31.03.17	Classe A EUR	511.061,8020	82.516.819,59	EUR	161,46
	Classe A USD (H)	22.284,2350	34.033.316,26	USD	1.527,24
	Classe B EUR	166.933,1340	21.220.896,28	EUR	127,12
	Classe B USD	2.901,0000	328.038,55	USD	113,08
	Classe C EUR	13.550,5350	1.560.165,90	EUR	115,14
	Classe I EUR	889.207,2660	173.243.059,00	EUR	194,83
	Classe I CHF (H)	12.100,0700	1.264.487,54	CHF	104,50
	Classe I USD	2.536,8160	272.930,39	USD	107,59
	Classe K EUR	92.482,2460	13.896.968,84	EUR	150,27
	Classe K USD (H)	663.969,1560	91.541.764,15	USD	137,87
	Classe L GBP (H)	49.954,7560	5.405.495,10	GBP	108,21
	Classe R EUR	41.144,5620	5.997.538,13	EUR	145,77
	Classe R USD (H)	1.936,2760	266.461,75	USD	137,62

*1ère évaluation

**ETAT DU PORTEFEUILLE-TITRES
ET AUTRES ACTIFS NETS**

31 mars 2017

(en EUR)

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE ADMIS A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITES SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE						
ACTIONS						
CANADA						
136.748	PACIFIC EXPLORATION AND PRODUCTION CORP	CAD	3.297.286,87	42,50	4.074.446,16	0,96
	TOTAL CANADA		3.297.286,87		4.074.446,16	0,96
	TOTAL ACTIONS		3.297.286,87		4.074.446,16	0,96
OBLIGATIONS						
AUTRICHE						
17.138.000	OGX AUSTRIA REGS IN DEFAULT 12-22 01/04S	USD	1.742,23	0,00	160,24	0,00
	TOTAL AUTRICHE		1.742,23		160,24	0,00
BELIZE						
13.894.800	REP OF BELIZE IN DEFAULT FL.R 13-38 20/02S	USD	8.236.877,69	63,81	8.290.046,51	1,95
	TOTAL BELIZE		8.236.877,69		8.290.046,51	1,95
BERMUDES						
23.137.000	NOBLE GROUP LTD 6.75 09-20 19/01S	USD	11.731.801,76	96,65	20.906.693,14	4,93
	TOTAL BERMUDES		11.731.801,76		20.906.693,14	4,93
BRÉSIL						
69.912.000	OGX PETROLEO E GAS IN DEFAULT 8.50 11-18 01/06S	USD	13.568,25	0,00	653,66	0,00
53.000.000	OI SA IN DEF IN DEFAULT 5.75 12-22 10/02S	USD	12.250.319,25	34,04	16.865.550,93	3,98
	TOTAL BRÉSIL		12.263.887,50		16.866.204,59	3,98
COLOMBIE						
500.000	COLUMBIA 8.375 97-27 15/02S	USD	531.398,73	123,35	576.644,39	0,14
	TOTAL COLOMBIE		531.398,73		576.644,39	0,14
CONGO						
5.440.650	REPUBLIC OF CONGO 2.50 07-29 30/06S	USD	3.317.798,73	73,39	3.733.093,19	0,88
	TOTAL CONGO		3.317.798,73		3.733.093,19	0,88
CROATIE						
11.000.000	AGROKOR DD REGS IN DEFAULT 9.125 12-20 01/02S	EUR	4.922.700,00	37,95	4.174.060,00	0,98
12.000.000	AGROKOR DD REGS IN DEFAULT 9.875 12-19 01/05S	EUR	6.210.000,00	39,77	4.772.760,00	1,13
	TOTAL CROATIE		11.132.700,00		8.946.820,00	2,11
EGYPTE						
12.000.000	EGYPT REG-S 6.875 10-40 30/04S	USD	8.970.736,00	94,39	10.590.584,82	2,50
5.000.000	EGYPTE 8.50 17-47 31/01S	USD	4.771.315,01	108,06	5.051.423,49	1,19
	TOTAL EGYPTE		13.742.051,01		15.642.008,31	3,69

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
IRAK						
6.000.000	IRAQ FL.R 06-28 15/01S	USD	3.557.511,94	88,49	4.963.919,40	1,17
	TOTAL IRAK		3.557.511,94		4.963.919,40	1,17
KAZAKSTAN						
15.000.000	BTA BANK 5.50 12-22 21/12S	USD	9.656.176,29	94,07	13.192.791,36	3,11
1.000.000	FORTEBANK JSC REGS 11.75 14-24 15/12S	USD	850.237,97	108,70	1.016.268,52	0,24
	TOTAL KAZAKSTAN		10.506.414,26		14.209.059,88	3,35
LUXEMBOURG						
2.000.000	KERNEL HOLDING REGS 8.75 17-22 31/01S	USD	1.865.545,17	103,94	1.943.602,45	0,46
1.000.000	MHP REGS 8.25 13-20 02/04S	USD	789.797,14	101,25	946.669,16	0,22
	TOTAL LUXEMBOURG		2.655.342,31		2.890.271,61	0,68
MEXIQUE						
750.000.000	MEXIQUE BONOS 8.50 09-38 18/11S	MXN	35.499.048,24	111,36	41.462.760,81	9,78
	TOTAL MEXIQUE		35.499.048,24		41.462.760,81	9,78
MOZAMBIQUE						
25.000.000	MOZAMBIQUE REP DEF 10.50 16-23 18/01S	USD	16.913.924,20	69,66	16.283.483,71	3,84
	TOTAL MOZAMBIQUE		16.913.924,20		16.283.483,71	3,84
PAYS-BAS						
2.510.000	FBN FIN REGS SUB 8.00 14-21 23/07S	USD	1.547.524,44	84,45	1.981.856,85	0,47
2.550.000	OI BRASIL HLDG COO IN DEFAULT15-21 22/06A	EUR	599.250,00	34,42	877.761,00	0,21
15.500.000	PETROBRAS GLB FIN 5.625 13-43 20/05S	USD	8.852.231,90	82,65	11.977.266,14	2,82
	TOTAL PAYS-BAS		10.999.006,34		14.836.883,99	3,50
ROYAUME-UNI						
6.000.000	UKREXIMBANK(BIZ FI 9.75 15-25 22/01S	USD	4.742.664,39	97,73	5.482.604,83	1,29
	TOTAL ROYAUME-UNI		4.742.664,39		5.482.604,83	1,29
TURQUIE						
19.000.000	TURKEY 6.625 14-45 17/02S	USD	17.728.019,15	106,71	18.955.944,09	4,47
65.000.000	TURKEY 8.50 12-22 14/09S	TRY	15.064.803,45	90,56	15.112.068,19	3,56
27.000.000	TURKEY (REP.OF) 6.75 10-40 30/05S	USD	27.481.999,39	107,19	27.059.324,01	6,37
	TOTAL TURQUIE		60.274.821,99		61.127.336,29	14,40
VÉNÉZUELA						
45.000.000	PETROLEOS DE VENEZUELA 6.00 13-26 15/11S	USD	15.665.785,89	35,14	14.783.039,60	3,49
27.000.000	PETROLEOS VENEZUELA 9.75 12-35 17/05S	USD	8.866.521,04	43,70	11.030.480,11	2,60
20.000.000	PETROLEOS VENEZUELA REG S 12.75 11-22 17/02S	USD	7.341.411,60	56,95	10.649.712,50	2,51
3.000.000	VENEZUELA 9.25 97-27 15/09S	USD	1.023.335,33	46,71	1.310.036,93	0,31
7.000.000	VENEZUELA 11.95 11-31 05/08S	USD	2.857.409,65	53,05	3.472.020,94	0,82
27.000.000	VENEZUELA REGS 12.75 10-22 23/08S	USD	9.892.519,93	59,06	14.908.756,02	3,51
40.000.000	VENEZUELA REGS 11.75 11-26 21/10S	USD	14.339.376,43	53,40	19.971.015,85	4,70
	TOTAL VÉNÉZUELA		59.986.359,87		76.125.061,95	17,94
ZAMBIE						
3.000.000	ZAMBIA 8.50 14-24 14/04S	USD	2.046.953,92	102,93	2.887.130,10	0,68
	TOTAL ZAMBIE		2.046.953,92		2.887.130,10	0,68
	TOTAL OBLIGATIONS		268.140.305,11		315.230.182,94	74,31
OBLIGATIONS A TAUX FLOTTANT OU VARIABLE						
ARGENTINE						
215.000.000	ARGENTINA FL.R 05-35 15/12S	EUR	21.662.470,00	9,96	21.414.000,00	5,05
	TOTAL ARGENTINE		21.662.470,00		21.414.000,00	5,05

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
LUXEMBOURG						
2.000.000	BANCO BTG PACTL REGS FL.R 14-XX 18/09S	USD	1.317.499,19	95,41	1.784.021,32	0,42
	TOTAL LUXEMBOURG		1.317.499,19		1.784.021,32	0,42
UKRAINE						
80.000.000	MIN FIN UKRAINE REGS FL.R 15-40 31/05A	USD	23.323.367,19	37,35	27.939.226,78	6,59
	TOTAL UKRAINE		23.323.367,19		27.939.226,78	6,59
	TOTAL OBLIGATIONS A TAUX FLOTTANT OU VARIABLE		46.303.336,38		51.137.248,10	12,06
	TOTAL VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE ADMIS A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITES SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE		317.740.928,36		370.441.877,20	87,33
AUTRES VALEURS MOBILIERES						
ACTIONS						
BRÉSIL						
1.373.297	OGX PETROLEO ADR	USD	164.991,09	0,32	404.458,47	0,09
3	OGX PETROLEO E GAS S.A. SERIE 3	USD	0,00	65.011,44	161.138,17	0,04
	TOTAL BRÉSIL		164.991,09		565.596,64	0,13
KAZAKSTAN						
444.676	FORTEBANK JSC	USD	205.478,49	0,80	332.607,92	0,08
	TOTAL KAZAKSTAN		205.478,49		332.607,92	0,08
	TOTAL ACTIONS		370.469,58		898.204,56	0,21
OBLIGATIONS						
KENYA						
3.000.000	EAST SOUTH AFR TR DEV 5.375 17-22 14/03S	USD	2.839.143,62	101,76	2.854.312,56	0,68
	TOTAL KENYA		2.839.143,62		2.854.312,56	0,68
ROYAUME-UNI						
2.900.000	PRIVATBANK(UK SPV 11.00 15-21 09/02S	USD	1.688.461,71	14,69	398.239,91	0,09
	TOTAL ROYAUME-UNI		1.688.461,71		398.239,91	0,09
	TOTAL OBLIGATIONS		4.527.605,33		3.252.552,47	0,77
	TOTAL AUTRES VALEURS MOBILIERES		4.898.074,91		4.150.757,03	0,98

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF						
ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF OUVERTS						
FRANCE						
150	EDMOND DE ROTHSCHILD MONECOURT -R-	EUR	15.095.301,00	100.618,18	15.092.727,00	3,56
	TOTAL FRANCE		15.095.301,00		15.092.727,00	3,56
	TOTAL ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF OUVERTS		15.095.301,00		15.092.727,00	3,56
	TOTAL ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF		15.095.301,00		15.092.727,00	3,56
	TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES		337.734.304,27		389.685.361,23	91,87
	Liquidités/(découvert bancaire)				30.175.668,40	7,11
	Autres actifs/(passifs) nets				4.295.863,91	1,02
	TOTAL DES ACTIFS NETS				424.156.893,54	100,00

**REPARTITION GEOGRAPHIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**
31 mars 2017
(en %)

PAYS	% des actifs nets
Vénézuela	17,94
Turquie	14,40
Mexique	9,78
Ukraine	6,59
Argentine	5,05
Bermudes	4,93
Brésil	4,11
Mozambique	3,84
Egypte	3,69
France	3,56
Pays-Bas	3,50
Kazakstan	3,43
Croatie	2,11
Belize	1,95
Royaume-Uni	1,38
Irak	1,17
Luxembourg	1,10
Canada	0,96
Congo	0,88
Kenya	0,68
Zambie	0,68
Colombie	0,14
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	91,87
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	8,13
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

**RÉPARTITION ÉCONOMIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**

31 mars 2017

(en %)

SECTEURS ÉCONOMIQUES	% des actifs nets
Pays et gouvernement central	57,51
Pétrole	12,51
Holdings et sociétés financières	7,66
Transmission d'informations	4,19
Organismes de placement collectif	3,56
Banques et autres institutions de crédit	3,43
Alimentation et boissons non alcoolisées	2,33
Divers	0,68
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	91,87
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	8,13
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

ÉTAT DES ACTIFS NETS

31 mars 2017

(en USD)

ACTIF

Portefeuille-titres :	(voir notes)	
- Valeur d'acquisition		271.607.079,40
- Plus/(moins)-value nette non réalisée		(23.254.240,34)
		248.352.839,06
Liquidités :		
- Banques à vue		13.830.018,57
Autres actifs :		
- Souscriptions à recevoir		572.229,22
- Intérêts à recevoir		5.148.528,11
- Plus-value non réalisée sur contrats de change à terme sur devises	(voir notes)	317.416,91
		268.221.031,87

PASSIF

Découvert bancaire :		
- Appel de marge		663.121,00
Autres passifs :		
- Rachats à payer		1.377.655,55
- Taxes et frais à payer		672.930,82
- Moins-value non réalisée sur contrats de change à terme sur devises	(voir notes)	78.236,14
		2.791.943,51

TOTAL DES ACTIFS NETS 265.429.088,36**Classe A EUR (H)**

Valeur nette d'inventaire par action	112,68
Actions en circulation	479.228,7880

Classe A USD

Valeur nette d'inventaire par action	176,00
Actions en circulation	682.165,7760

Classe B EUR (H)

Valeur nette d'inventaire par action	103,68
Actions en circulation	44.383,1070

Classe B USD

Valeur nette d'inventaire par action	135,42
Actions en circulation	130.076,8920

Classe I EUR (H)

Valeur nette d'inventaire par action	123,62
Actions en circulation	76.758,7280

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

ÉTAT DES ACTIFS NETS31 mars 2017
(en USD)**Classe I USD****Valeur nette d'inventaire par action****149,11****Actions en circulation****368.390,5220**

ETAT DES OPERATIONS ET DES CHANGEMENTS DES ACTIFS NETSExercice clôturé au 31 mars 2017
(en USD)

ACTIFS NETS AU DEBUT DE L'EXERCICE		199.494.729,98
REVENUS		
Revenus des investissements :	(voir notes)	
- Dividendes, nets	(voir notes)	21.782,74
- Intérêts sur obligations, nets		14.972.972,65
Autres revenus		61,48
		14.994.816,87
CHARGES		
Intérêts bancaires, nets		10.039,69
Commissions :		
- Commission de gestion	(voir notes)	1.956.311,86
- Commission de banque dépositaire et droits de garde	(voir notes)	489.705,99
Autres charges :		
- Taxe d'abonnement	(voir notes)	95.252,66
- Frais d'impression et de publication		22.360,31
- Frais de transaction	(voir notes)	11.085,26
- Frais d'administration et autres frais	(voir notes)	168.935,25
		2.753.691,02
RÉSULTAT NET DES OPÉRATIONS		12.241.125,85
Résultat net réalisé sur :		
- Portefeuille-titres	(voir notes)	(1.317.332,38)
- Change		(3.134.569,32)
RÉSULTAT NET RÉALISÉ		7.789.224,15
Variation de la plus/(moins)-value nette non réalisée sur :		
- Portefeuille-titres		36.172.772,01
- Contrats de change à terme sur devises		(862.001,56)
AUGMENTATION/(DIMINUTION) NETTE DES ACTIFS NETS PROVENANT DES OPÉRATIONS		43.099.994,60
MOUVEMENTS EN CAPITAL		
Souscriptions d'actions		137.299.513,71
Rachats d'actions		(113.592.757,80)
		23.706.755,91
DIVIDENDES PAYES	(voir notes)	(872.392,13)
ACTIFS NETS A LA FIN DE L'EXERCICE		265.429.088,36

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe A EUR (H)	Classe A USD	Classe B EUR (H)	Classe B USD	Classe I EUR (H)
Actions en circulation au début de l'exercice	337.609,7460	829.697,3630	40.896,6520	108.794,3340	200,0000
Souscriptions d'actions	249.628,3500	261.910,0580	14.987,6990	53.216,0300	153.673,5550
Rachats d'actions	(108.009,3080)	(409.441,6450)	(11.501,2440)	(31.933,4720)	(77.114,8270)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	479.228,7880	682.165,7760	44.383,1070	130.076,8920	76.758,7280

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	EUR	USD	EUR	USD	EUR
Maximale	113,82 23.02.17	177,42 23.02.17	104,73 23.02.17	136,51 23.02.17	124,79 23.02.17
Minimale	92,44 05.04.16	141,98 05.04.16	88,75 05.04.16	115,20 05.04.16	100,78 05.04.16
A la fin de l'exercice	112,68	176,00	103,68	135,42	123,62

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

Classe I USD

Actions en circulation au début de l'exercice	247.091,5770
Souscriptions d'actions	264.358,9140
Rachats d'actions	(143.059,9690)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	368.390,5220

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

USD

Maximale	150,22 23.02.17
Minimale	119,53 05.04.16
A la fin de l'exercice	149,11

TER (Total Ratio des Dépenses) (non audité)

	Classe A EUR (H)	Classe A USD	Classe B EUR (H)	Classe B USD
TER (total ratio des dépenses)	2,71	2,71	2,71	2,71

	Classe I EUR (H)	Classe I USD
TER (total ratio des dépenses)	1,44	1,43

**EVOLUTION DU NOMBRE D' ACTIONS,
DES ACTIFS NETS
ET DE LA VALEUR NETTE D' INVENTAIRE PAR ACTION**

Date	Classe d'actions	Nombre d'actions en circulation	Actifs nets	Devise	Valeur nette d'inventaire par action
31.03.15	Classe A EUR (H)	492.527,8960	43.326.136,92	EUR	87,97
	Classe A USD	1.376.750,3600	184.965.976,92	USD	134,35
	Classe B EUR (H)	79.320,9210	6.977.670,73	EUR	87,97
	Classe B USD	185.025,8540	20.923.444,05	USD	113,08
	Classe I EUR (H)	200,0000	19.055,44	EUR	95,28
	Classe I USD	504.870,0170	56.738.832,27	USD	112,38
31.03.16	Classe A EUR (H)	337.609,7460	31.196.262,81	EUR	92,40
	Classe A USD	829.697,3630	117.741.666,41	USD	141,91
	Classe B EUR (H)	40.896,6520	3.627.984,95	EUR	88,71
	Classe B USD	108.794,3340	12.526.866,92	USD	115,14
	Classe I EUR (H)	200,0000	20.146,63	EUR	100,73
	Classe I USD	247.091,5770	29.519.267,02	USD	119,47
31.03.17	Classe A EUR (H)	479.228,7880	53.998.926,59	EUR	112,68
	Classe A USD	682.165,7760	120.058.031,56	USD	176,00
	Classe B EUR (H)	44.383,1070	4.601.800,42	EUR	103,68
	Classe B USD	130.076,8920	17.614.716,07	USD	135,42
	Classe I EUR (H)	76.758,7280	9.489.012,53	EUR	123,62
	Classe I USD	368.390,5220	54.930.959,80	USD	149,11

**ETAT DU PORTEFEUILLE-TITRES
ET AUTRES ACTIFS NETS**

31 mars 2017

(en USD)

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE ADMIS A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITES SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE						
OBLIGATIONS						
AFRIQUE DU SUD						
5.200.000	AFRICAN BANK REGS 8.125 16-20 19/10S	USD	5.328.078,79	105,296	5.475.392,00	2,06
	TOTAL AFRIQUE DU SUD		5.328.078,79		5.475.392,00	2,06
ALLEMAGNE						
3.000.000	ESAL GMBH REGS 6.25 13-23 05/02S	USD	3.009.827,91	100,944	3.028.320,00	1,14
	TOTAL ALLEMAGNE		3.009.827,91		3.028.320,00	1,14
ANGOLA						
7.000.000	ANGOLA (REP) REGS 9.50 15-25 12/11S	USD	6.855.060,00	103,254	7.227.780,00	2,72
	TOTAL ANGOLA		6.855.060,00		7.227.780,00	2,72
ARGENTINE						
500.000	ARGENTINA REGS 6.875 16-21 22/04A	USD	500.000,00	107,423	537.115,00	0,20
3.000.000	BANCO DE GALICIA 8.75 11-18 04/05S	USD	3.046.650,00	101,024	3.030.720,00	1,14
5.000.000	BANCO HIPOTECARIO 9.75 15-20 30/11S	USD	5.000.000,00	113,362	5.668.100,00	2,13
3.000.000	CLISA REGS 9.50 16-23 20/07S	USD	2.962.590,00	102,824	3.084.720,00	1,16
4.500.000	MENDOZA PROVINCE REGS 8.375 16-24 19/05S	USD	4.462.750,00	104,983	4.724.235,00	1,78
2.000.000	PAM AMER ENGY ARG 7.875 10-21 07/05S	USD	2.022.980,00	108,435	2.168.700,00	0,82
2.199.000	PROVINCE OF NEUQUEN 8.625 16-28 12/05Q	USD	2.163.599,54	108,098	2.377.075,02	0,90
4.000.000	YPF REGS 8.125 15-25 28/07A	USD	4.322.000,00	108,495	4.339.800,00	1,64
	TOTAL ARGENTINE		24.480.569,54		25.930.465,02	9,77
AUTRES ZONES GÉOGRAPHIQUES						
1.000.000	GRUPO UNICOME REGS 7.875 17-24 01/04S	USD	1.018.000,00	104,633	1.046.330,00	0,39
	TOTAL ILES VIERGES BRITANNIQUES		1.018.000,00		1.046.330,00	0,39
AUTRICHE						
2.000.000	BAHIA SUL HOLDINGS 5.75 16-26 14/07S	USD	1.999.358,33	101,834	2.036.680,00	0,77
2.000.000	JBS INV REGS 7.25 14-24 03/04S	USD	1.953.001,27	104,468	2.089.360,00	0,79
4.000.000	JBS INVESTMENTS GMBH 7.75 13-20 28/10S	USD	4.266.027,02	104,648	4.185.920,00	1,57
6.500.000	OAS INVEST REGS IN DEFAULT 8.25 12-19 19/10S	USD	6.750.250,40	4,070	264.517,50	0,10
	TOTAL AUTRICHE		14.968.637,02		8.576.477,50	3,23
BRÉSIL						
6.000.000	OI SA IN DEF IN DEFAULT 5.75 12-22 10/02S	USD	5.829.000,00	34,035	2.042.100,00	0,77
	TOTAL BRÉSIL		5.829.000,00		2.042.100,00	0,77
CHYPRE						
4.434.793	AVANGARDCO INV 10.00 10-18 29/10S	USD	4.261.786,44	28,529	1.265.202,09	0,48
	TOTAL CHYPRE		4.261.786,44		1.265.202,09	0,48
COLOMBIE						
4.500.000	COLOMBIA REGS 5.375 12-22 27/09S	USD	4.557.189,64	100,642	4.528.890,00	1,71

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
3.000.000	ECOPETROL SA FL.R 15-26 26/06S	USD	2.645.500,00	102,891	3.086.730,00	1,16
	TOTAL COLOMBIE		7.202.689,64		7.615.620,00	2,87
	ILES CAÏMANS					
4.500.000	BRASKEM SA REGS 5.75 11-21 15/04S	USD	4.727.942,30	106,063	4.772.835,00	1,80
4.000.000	GRUPO AVAL LTD 4.75 12-22 26/09S	USD	3.953.751,70	100,223	4.008.920,00	1,51
4.500.000	ITAU UNIB.SUB REGS T2 5.75 10-21 22/01S	USD	4.723.605,68	106,474	4.791.330,00	1,81
3.000.000	ODEBRECHT FIN REGS 4.375 13-25 25/04S	USD	1.451.400,00	36,652	1.099.560,00	0,41
2.000.000	VALE OVERSEAS 4.375 12-22 11/01S	USD	1.535.800,00	101,928	2.038.560,00	0,77
2.000.000	VALE OVERSEAS 5.875 16-21 10/06S	USD	2.019.000,00	107,389	2.147.780,00	0,81
	TOTAL ILES CAÏMANS		18.411.499,68		18.858.985,00	7,11
	IRLANDE					
3.500.000	ALFA BOND 7.75 11-21 28/04S	USD	3.797.500,00	114,198	3.996.930,00	1,51
3.500.000	EUROCHEM GLOBAL INV 3.80 16-20 12/04S	USD	3.500.000,00	100,643	3.522.505,00	1,33
2.000.000	NOVATEK FIN REGS 4.422 12-22 13/12S	USD	1.706.004,65	101,963	2.039.260,00	0,77
1.000.000	NOVATEK FINANCE REG S 6.604 11-21 03/02S	USD	1.036.181,21	110,066	1.100.660,00	0,41
3.000.000	ROSNEFT INTL REGS 4.199 12-22 06/03S	USD	2.691.003,05	100,212	3.006.360,00	1,13
4.000.000	STEEL FUNDING LTD 4.50 16-23 15/06S	USD	3.999.800,00	101,941	4.077.640,00	1,54
4.000.000	VNESHECONOMBANK(VEB) 6.025 12-22 05/07S	USD	4.091.200,00	107,510	4.300.400,00	1,61
	TOTAL IRLANDE		20.821.688,91		22.043.755,00	8,30
	LUXEMBOURG					
6.000.000	CNS RESOURCES REG S 6.50 10-20 21/07S	USD	6.255.756,07	83,723	5.023.380,00	1,89
6.200.000	GPN CAPITAL SA 4.375 12-22 19/09S	USD	5.789.250,00	101,254	6.277.748,00	2,37
3.000.000	INTL BK AZERBAIJAN 5.625 14-19 11/06S	USD	2.999.627,13	100,032	3.000.960,00	1,13
4.000.000	KERNEL HOLDING REGS 8.75 17-22 31/01S	USD	4.017.368,00	103,939	4.157.560,00	1,57
6.500.000	MHP REGS 8.25 13-20 02/04S	USD	6.074.575,00	101,251	6.581.315,00	2,47
3.000.000	PSB FINANCE 5.25 16-19 19/10S	USD	3.000.000,00	101,889	3.056.670,00	1,15
7.900.000	QGOG CONST SA REGS 6.25 12-19 09/11S	USD	6.963.512,53	63,061	4.981.819,00	1,88
4.000.000	RUMO LUXEMBOURG SARL 7.375 17-24 09/02S	USD	4.106.750,00	103,221	4.128.840,00	1,56
3.000.000	STELL CAPITAL REGS 5.90 12-22 17/10S	USD	2.986.200,00	109,861	3.295.830,00	1,24
5.000.000	VIRGOLINO REGS 10.50 11-18 28/01S	USD	3.974.850,40	7,813	390.625,00	0,15
3.000.000	VTB CAP REGS SUB 6.95 12-22 17/10S	USD	2.844.402,91	108,954	3.268.620,00	1,23
	TOTAL LUXEMBOURG		49.012.292,04		44.163.367,00	16,64
	MEXIQUE					
5.600.000	DESARROLLADOR HOMEX IN DEFAULT 7.50 06-15 28/09S	USD	895.272,00	0,252	14.112,00	0,01
	TOTAL MEXIQUE		895.272,00		14.112,00	0,01
	NIGÉRIA					
3.000.000	ACCESS BANK PLC 10.50 16-21 19/10S	USD	2.971.742,40	104,534	3.136.020,00	1,18
4.000.000	NIGERIA REGS 7.875 17-32 16/02S	USD	4.083.481,00	104,583	4.183.320,00	1,58
	TOTAL NIGÉRIA		7.055.223,40		7.319.340,00	2,76
	PAYS-BAS					
5.000.000	AJECORP REGS 6.50 12-22 14/05S	USD	4.620.400,00	73,777	3.688.850,00	1,39
3.000.000	IHS NL HOLDCO BV 9.50 16-21 27/10S	USD	3.018.750,00	103,354	3.100.620,00	1,17
4.000.000	LUKOIL INTL FIN REGS 4.563 13-23 24/04S	USD	3.874.000,00	102,861	4.114.440,00	1,55
5.000.000	MARFRIG HLDGS REGS 8.00 16-23 08/06S	USD	5.112.425,00	104,573	5.228.650,00	1,97
4.500.000	MARFRIG HOLDINGS REGS 6.875 14-19 24/06S	USD	4.506.562,49	103,036	4.636.620,00	1,75
1.250.000	NORTHERN LIGHTS REGS 7.00 12-19 16/08Q	USD	1.365.853,18	103,185	1.289.812,50	0,49
7.000.000	PETROBRAS GLB FIN 4.375 13-23 20/05S	USD	6.777.035,91	95,023	6.651.610,00	2,50
5.000.000	PETROBRAS GLOBAL FIN 8.375 16-21 23/05S	USD	4.956.500,00	113,181	5.659.050,00	2,13
	TOTAL PAYS-BAS		34.231.526,58		34.369.652,50	12,95
	ROYAUME-UNI					
975.836	AFREN PLC IN DEFAULT 10.25 12-19 08/04S	USD	1.082.936,94	0,015	146,38	0,00
6.830.852	AFREN REGS IN DEFAULT 6.625 13-20 09/12S	USD	7.172.736,14	0,078	5.328,06	0,00
13.303.012	DTEK FINANCE PLC 10.75 16-24 31/12	USD	10.201.877,40	80,921	10.764.930,35	4,06

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
3.000.000	SHORLINE PLC LPN 9.875 15-21 15/09S	USD	2.904.000,00	97,671	2.930.130,00	1,10
	TOTAL ROYAUME-UNI		21.361.550,48		13.700.534,79	5,16
	RUSSIE					
3.000.000	RUSSIA REG -S- 12.75 98-28 24/06S	USD	5.192.250,00	176,500	5.295.000,00	1,99
	TOTAL RUSSIE		5.192.250,00		5.295.000,00	1,99
	TURQUIE					
4.000.000	AKBANK TAS REGS 5.00 12-22 24/10S	USD	3.914.060,00	97,981	3.919.240,00	1,48
4.000.000	KOC HLDG REGS 5.25 16-23 15/03S	USD	4.073.450,00	101,556	4.062.240,00	1,53
	TOTAL TURQUIE		7.987.510,00		7.981.480,00	3,01
	UKRAINE					
1.947.000	MIN FIN UKRAINE REGS 7.75 15-19 27.10S	USD	1.826.266,53	101,940	1.984.771,80	0,75
1.947.000	UKRAINE GOVT REGS 7.75 15-20 01/09S	USD	1.800.293,55	99,815	1.943.398,05	0,73
	TOTAL UKRAINE		3.626.560,08		3.928.169,85	1,48
	VÉNÉZUELA					
7.000.000	PETROLEOS VENEZUELA 5.25 07-17 12/04S	USD	5.819.796,05	95,118	6.658.260,00	2,51
3.000.000	PETROLEOS VENEZUELA 6.00 14-24 16/05S	USD	1.430.642,87	36,860	1.105.800,00	0,42
7.000.000	PETROLEOS VENEZUELA REG S 12.75 11-22 17/02S	USD	6.291.294,80	56,952	3.986.640,00	1,50
	TOTAL VÉNÉZUELA		13.541.733,72		11.750.700,00	4,43
	TOTAL OBLIGATIONS		255.090.756,23		231.632.782,75	87,27
	OBLIGATIONS A TAUX FLOTTANT OU VARIABLE					
	PAYS-BAS					
7.981.040	METINVEST BV/PIK FL.R 17-21 31/12Q	USD	7.406.732,87	93,308	7.446.948,81	2,80
	TOTAL PAYS-BAS		7.406.732,87		7.446.948,81	2,80
	UKRAINE					
1.250.000	MIN FIN UKRAINE REGS FL.R 15-40 31/05A	USD	502.350,00	37,353	466.912,50	0,18
	TOTAL UKRAINE		502.350,00		466.912,50	0,18
	TOTAL OBLIGATIONS A TAUX FLOTTANT OU VARIABLE		7.909.082,87		7.913.861,31	2,98
	TOTAL VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE ADMIS A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITES SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE		262.999.839,10		239.546.644,06	90,25
	AUTRES VALEURS MOBILIERES					
	OBLIGATIONS					
	KENYA					
4.000.000	EAST SOUTH AFR TR DEV 5.375 17-22 14/03S	USD	3.984.980,00	101,761	4.070.440,00	1,53
	TOTAL KENYA		3.984.980,00		4.070.440,00	1,53

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
LUXEMBOURG						
4.500.000	BQ OUEST AFRICAINE 5.50 16-21 06/05S	USD	4.622.260,30	105,239	4.735.755,00	1,79
TOTAL LUXEMBOURG			4.622.260,30		4.735.755,00	1,79
TOTAL OBLIGATIONS			8.607.240,30		8.806.195,00	3,32
TOTAL AUTRES VALEURS MOBILIERES			8.607.240,30		8.806.195,00	3,32
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES			271.607.079,40		248.352.839,06	93,57
Liquidités/(découvert bancaire)					13.166.897,57	4,96
Autres actifs/(passifs) nets					3.909.351,73	1,47
TOTAL DES ACTIFS NETS					265.429.088,36	100,00

REPARTITION GEOGRAPHIQUE**DU PORTEFEUILLE-TITRES**

31 mars 2017

(en %)

PAYS	% des actifs nets
Luxembourg	18,43
Pays-Bas	15,75
Argentine	9,77
Irlande	8,30
Iles Caïmans	7,11
Royaume-Uni	5,16
Vénézuela	4,43
Autriche	3,23
Turquie	3,01
Colombie	2,87
Nigéria	2,76
Angola	2,72
Afrique du Sud	2,06
Russie	1,99
Ukraine	1,66
Kenya	1,53
Allemagne	1,14
Brésil	0,77
Chypre	0,48
Autres zones géographiques	0,39
Mexique	0,01
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	93,57
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	6,43
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

**RÉPARTITION ÉCONOMIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**

31 mars 2017

(en %)

SECTEURS ÉCONOMIQUES	% des actifs nets
Holdings et sociétés financières	39,44
Banques et autres institutions de crédit	12,16
Pétrole	11,86
Pays et gouvernement central	8,15
Alimentation et boissons non alcoolisées	7,33
Industrie minière	2,80
Cantons, Etats Fédéraux, Provinces Etc.	2,68
Transmission d'informations	2,48
Services santé, éducation et social	1,79
Divers	1,53
Construction et matériaux de construction	1,17
Services divers	0,82
Electronique et semi-conducteurs	0,49
Agriculture et pêche	0,48
Biens de consommation divers	0,39
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	93,57
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	6,43
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

ÉTAT DES ACTIFS NETS

31 mars 2017

(en EUR)

ACTIF

Portefeuille-titres :	(voir notes)	
- Valeur d'acquisition		161.499.109,09
- Plus/(moins)-value nette non réalisée		1.600.038,41
		163.099.147,50
Liquidités :		
- Banques à vue		1.224.101,27
- Banques à vue chez le broker	(voir notes)	394.065,45
Autres actifs :		
- Intérêts à recevoir		1.519.762,89
- A recevoir sur ventes de titres		3.136.042,71
- Plus-value non réalisée sur contrats de change à terme sur devises	(voir notes)	59.066,64
		169.432.186,46

PASSIF

Découvert bancaire :		
- Banques à vue		9.252,86
Autres passifs :		
- Rachats à payer		3.103.430,16
- Taxes et frais à payer		423.544,55
- A payer sur achats de titres		994.080,00
- Moins-value non réalisée sur contrats à terme	(voir notes)	97.200,00
- Moins-value non réalisée sur contrats de change à terme sur devises	(voir notes)	6.423,65
		4.633.931,22

TOTAL DES ACTIFS NETS 164.798.255,24**Classe A EUR**

Valeur nette d'inventaire par action 169,02
Actions en circulation 711.940,5610

Classe A GBP (H)

Valeur nette d'inventaire par action 105,01
Actions en circulation 16.414,6680

Classe B CHF (H)

Valeur nette d'inventaire par action 97,63
Actions en circulation 51.228,7000

Classe B EUR

Valeur nette d'inventaire par action 100,21
Actions en circulation 159.571,1880

Classe B GBP (H)

Valeur nette d'inventaire par action 102,21
Actions en circulation 7.933,9650

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

ÉTAT DES ACTIFS NETS31 mars 2017
(en EUR)**Classe I EUR****Valeur nette d'inventaire par action****104,59****Actions en circulation****199.237,0930**

ETAT DES OPERATIONS ET DES CHANGEMENTS DES ACTIFS NETS

Exercice clôturé au 31 mars 2017
(en EUR)

ACTIFS NETS AU DEBUT DE L'EXERCICE		200.727.877,83
REVENUS		
Revenus des investissements :	(voir notes)	
- Intérêts sur obligations, nets		4.890.649,57
		4.890.649,57
CHARGES		
Intérêts bancaires, nets		23.272,56
Commissions :		
- Commission de gestion	(voir notes)	1.391.677,30
- Commission de banque dépositaire et droits de garde	(voir notes)	431.486,88
Autres charges :		
- Taxe d'abonnement	(voir notes)	85.831,33
- Frais d'impression et de publication		19.985,27
- Frais de transaction	(voir notes)	19.441,79
- Frais d'administration et autres frais	(voir notes)	135.783,76
		2.107.478,89
RÉSULTAT NET DES OPÉRATIONS		2.783.170,68
Résultat net réalisé sur :		
- Portefeuille-titres	(voir notes)	(1.615.600,04)
- Change		(186.625,23)
RÉSULTAT NET RÉALISÉ		980.945,41
Variation de la plus/(moins)-value nette non réalisée sur :		
- Portefeuille-titres		1.892.100,68
- Contrats de change à terme sur devises		41.976,43
- Contrats à terme		(66.700,00)
AUGMENTATION/(DIMINUTION) NETTE DES ACTIFS NETS PROVENANT DES OPÉRATIONS		2.848.322,52
MOUVEMENTS EN CAPITAL		
Souscriptions d'actions		39.315.900,87
Rachats d'actions		(77.639.319,51)
		(38.323.418,64)
DIVIDENDES PAYES	(voir notes)	(454.526,47)
ACTIFS NETS A LA FIN DE L'EXERCICE		164.798.255,24

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe A EUR	Classe A GBP (H)	Classe B CHF (H)	Classe B EUR	Classe B GBP (H)
Actions en circulation au début de l'exercice	916.962,4080	20.997,6140	99.490,1370	139.115,3760	4.478,7870
Souscriptions d'actions	73.328,1950	2.653,2890	22.078,5630	68.546,2740	7.410,9310
Rachats d'actions	(278.350,0420)	(7.236,2350)	(70.340,0000)	(48.090,4620)	(3.955,7530)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	711.940,5610	16.414,6680	51.228,7000	159.571,1880	7.933,9650

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	EUR	GBP	CHF	EUR	GBP
Maximale	171,89 07.09.16	106,21 07.09.16	101,41 29.07.16	103,06 29.07.16	104,15 29.07.16
Minimale	166,49 23.05.16	102,22 23.05.16	97,19 06.12.16	99,47 01.12.16	100,80 23.05.16
A la fin de l'exercice	169,02	105,01	97,63	100,21	102,21

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

Classe I EUR

Actions en circulation au début de l'exercice	210.475,2110
Souscriptions d'actions	161.249,8270
Rachats d'actions	(172.487,9450)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	199.237,0930

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

EUR

Maximale	106,12 07.09.16
Minimale	102,66 23.05.16
A la fin de l'exercice	104,59

TER (Total Ratio des Dépenses) (non audité)

	Classe A EUR	Classe A GBP (H)	Classe B CHF (H)	Classe B EUR
TER (total ratio des dépenses)	2,19	2,19	2,18	2,19

	Classe B GBP (H)	Classe I EUR
TER (total ratio des dépenses)	2,19	1,36

**EVOLUTION DU NOMBRE D' ACTIONS,
DES ACTIFS NETS
ET DE LA VALEUR NETTE D' INVENTAIRE PAR ACTION**

Date	Classe d'actions	Nombre d'actions en circulation	Actifs nets	Devise	Valeur nette d'inventaire par action
31.03.15	Classe A EUR	1.144.150,6370	192.566.166,26	EUR	168,30
	Classe A GBP (H)	25.189,1180	2.592.706,02	GBP	102,93
	Classe B CHF (H)	92.876,9450	9.516.331,23	CHF	102,46
	Classe B EUR	172.153,8450	17.730.183,05	EUR	102,99
	Classe B GBP (H)	7.961,2530	819.462,33	GBP	102,93
	Classe I EUR	370.788,7410	38.298.237,23	EUR	103,29
31.03.16	Classe A EUR	916.962,4080	152.830.813,14	EUR	166,67
	Classe A GBP (H)	20.997,6140	2.146.210,61	GBP	102,21
	Classe B CHF (H)	99.490,1370	9.856.460,81	CHF	99,07
	Classe B EUR	139.115,3760	13.970.399,50	EUR	100,42
	Classe B GBP (H)	4.478,7870	451.397,94	GBP	100,79
	Classe I EUR	210.475,2110	21.618.106,14	EUR	102,71
31.03.17	Classe A EUR	711.940,5610	120.333.487,15	EUR	169,02
	Classe A GBP (H)	16.414,6680	1.723.761,54	GBP	105,01
	Classe B CHF (H)	51.228,7000	5.001.391,04	CHF	97,63
	Classe B EUR	159.571,1880	15.990.953,35	EUR	100,21
	Classe B GBP (H)	7.933,9650	810.893,92	GBP	102,21
	Classe I EUR	199.237,0930	20.838.549,41	EUR	104,59

**ETAT DU PORTEFEUILLE-TITRES
ET AUTRES ACTIFS NETS**

31 mars 2017

(en EUR)

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHÉ MONÉTAIRE ADMIS À LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITÉS SUR UN AUTRE MARCHÉ RÉGLEMENTÉ						
OBLIGATIONS						
ALLEMAGNE						
1.000.000	DAIMLER AG 2.125 12-18 27/06A	EUR	1.052.850,00	102,698	1.026.980,00	0,62
	TOTAL ALLEMAGNE		1.052.850,00		1.026.980,00	0,62
AUSTRALIE						
1.000.000	BHP BILLITON FINANCE 2.125 12-18 29/11A	EUR	1.059.047,25	103,609	1.036.090,00	0,63
1.500.000	NAT.AUST.BK 2.75 12-22 08/08A	EUR	1.656.042,25	112,044	1.680.660,00	1,02
	TOTAL AUSTRALIE		2.715.089,50		2.716.750,00	1,65
DANEMARK						
1.250.000	TDC 1.75 15-27 27/02A	EUR	1.240.347,00	98,679	1.233.487,50	0,75
	TOTAL DANEMARK		1.240.347,00		1.233.487,50	0,75
ESPAGNE						
2.500.000	ABERTIS INFRASTRUCT. 3.75 13-23 20/06A	EUR	2.812.500,00	117,678	2.941.950,00	1,79
2.000.000	SPAIN 4.40 13-23 31/10A	EUR	2.373.779,60	122,320	2.446.400,00	1,48
3.000.000	SPAIN 5.15 13-28 31/10A	EUR	3.856.059,69	134,755	4.042.650,00	2,46
2.000.000	TELEFONICA EMISIONES 3.961 13-21 26/03A	EUR	2.267.661,29	113,948	2.278.960,00	1,38
	TOTAL ESPAGNE		11.310.000,58		11.709.960,00	7,11
ÉTATS-UNIS						
900.000	AMERICAN EXPRESS C 0.625 16-21 22/11	EUR	896.256,00	100,959	908.631,00	0,55
1.500.000	AMGEN 2.125 12-19 13/09A	EUR	1.570.020,00	104,988	1.574.820,00	0,96
5.000.000	AT&T INC 1.45 14-22 01/06A	EUR	5.138.484,50	103,519	5.175.950,00	3,13
650.000	CELANESE US 1.125 16-23 26/09A	EUR	648.134,50	99,920	649.480,00	0,39
500.000	FEDEX CORP 1.00 16-23 11/01A	EUR	498.375,00	101,035	505.175,00	0,31
1.750.000	FLOWSERVE 1.25 15-22 17/03A	EUR	1.691.435,08	100,299	1.755.232,50	1,07
2.500.000	GOLDMAN SACHS GROUP 5.125 09-19 23/10A	EUR	2.974.052,25	112,799	2.819.975,00	1,71
1.000.000	HJ HEINZ CO 2.00 15-23 30/06A	EUR	1.010.637,25	104,302	1.043.020,00	0,63
1.000.000	INTL FLAVOR & FRAG 1.75 16-24 14/03A	EUR	1.009.850,00	105,263	1.052.630,00	0,64
750.000	KELLOGG CO 1.00 16-24 17/05A	EUR	745.942,50	99,286	744.645,00	0,45
2.500.000	MC DONALD S CORP 1.00 16-23 15/11A	EUR	2.505.420,00	101,193	2.529.825,00	1,54
2.250.000	MOLSON COORS 1.25 16-24 15/07A	EUR	2.301.105,00	100,096	2.252.160,00	1,37
1.750.000	MONDELEZ INTL 1.00 15-22 07/03A	EUR	1.743.094,50	101,788	1.781.290,00	1,08
3.000.000	MOODY'S CORP 1.75 15-27 09/03A	EUR	3.050.864,25	102,716	3.081.480,00	1,87
3.000.000	MORGAN STANLEY 1.75 15-25 30/01A	EUR	3.081.674,50	103,268	3.098.040,00	1,88
1.000.000	PRICELINE GROUP 1.80 15-27 03/03A	EUR	1.001.719,50	99,023	990.230,00	0,60
1.600.000	PRICELINE GROUP IN 2.15 15-22 25/11A	EUR	1.595.280,00	106,444	1.703.104,00	1,03
500.000	THE PRICELINE GROUP 0.80 17-22 10/03A	EUR	498.975,00	99,720	498.600,00	0,30
500.000	THERMO FISHER 2.15 15-22 21/07A	EUR	498.942,25	107,225	536.125,00	0,33
1.000.000	THERMO FISHER SCIENT 0.75 16-24 12/09A	EUR	991.220,00	97,366	973.660,00	0,59
1.800.000	TIME WARNER 1.95 15-23 15/09A	EUR	1.805.329,50	105,633	1.901.394,00	1,15
1.500.000	WELLS FARGO 1.125 14-21 29/10A	EUR	1.487.702,25	103,181	1.547.715,00	0,94
3.000.000	WELLS FARGO REGS 2.625 12-22 16/08A	EUR	3.306.854,00	110,531	3.315.930,00	2,01
2.000.000	WHIRLPOOL 0.625 15-20 12/03A	EUR	2.007.472,25	101,102	2.022.040,00	1,23
	TOTAL ÉTATS-UNIS		42.058.840,08		42.461.151,50	25,76

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
FRANCE						
2.500.000	ACCOR SA 1.25 17-24 25/01A	EUR	2.479.600,00	98,869	2.471.725,00	1,49
1.000.000	BNP PARIBAS 2.375 15-25 17/02A	EUR	1.017.396,70	101,624	1.016.240,00	0,62
200.000	CAP GEMINI SA 0.50 16-21 09/11A	EUR	199.538,00	99,876	199.752,00	0,12
1.000.000	CIE DE FIN.FONCIER 4.25 12-18 24/02A	EUR	1.086.000,00	103,740	1.037.400,00	0,63
1.000.000	CREDIT AGRICOLE 2.625 15-27 17/03A	EUR	1.045.818,81	101,797	1.017.970,00	0,62
1.500.000	EDF SA 2.75 12-23 10/03A	EUR	1.622.625,00	110,991	1.664.865,00	1,01
4.500.000	GECINA 1.75 14-21 30/07A	EUR	4.513.561,25	105,475	4.746.375,00	2,87
2.000.000	KLEPIERRE 1.75 14-24 06/11A	EUR	2.004.334,50	105,753	2.115.060,00	1,28
500.000	ORANGE 1.00 16-25 12/05A	EUR	494.765,00	99,780	498.900,00	0,30
1.300.000	ORANGE SA 0.75 17-23 11/09A	EUR	1.295.580,00	100,042	1.300.546,00	0,79
1.300.000	PERNOD RICARD 1.50 16-26 18/05A	EUR	1.368.451,00	102,426	1.331.538,00	0,81
800.000	SOCIETE GENERALE SUB 2.625 15/25 27/02A	EUR	807.347,87	102,663	821.304,00	0,50
1.000.000	UNIBAIL RODAMCO 1.375 14-22 17/10A	EUR	1.045.632,25	105,078	1.050.780,00	0,64
1.500.000	VIVENDI 0.75 16-21 26/05A	EUR	1.495.280,00	100,986	1.514.790,00	0,92
	TOTAL FRANCE		20.475.930,38		20.787.245,00	12,60
ILES CAÏMANS						
2.500.000	CKE HUTCHISON FINANCE 2.00 16-28 06/04A	EUR	2.470.855,00	101,143	2.528.575,00	1,53
1.000.000	HUTCHISON WHAMPOA 2.50 12-17 06/06A	EUR	1.046.800,00	100,442	1.004.420,00	0,61
	TOTAL ILES CAÏMANS		3.517.655,00		3.532.995,00	2,14
IRLANDE						
1.250.000	CRH FINANCE 1.375 16-28 18/10A	EUR	1.251.035,00	97,756	1.221.950,00	0,74
1.500.000	GE CAP EUR FD 2.875 12-19 18/06A	EUR	1.639.252,39	106,408	1.596.120,00	0,97
	TOTAL IRLANDE		2.890.287,39		2.818.070,00	1,71
ITALIE						
1.000.000	CASSA DEPOSITI PRESTI 1.50 15-25 09/04A	EUR	936.907,25	95,560	955.600,00	0,58
750.000	ITALY BTP 4.50 13-24 01/03S	EUR	900.216,10	118,225	886.687,50	0,54
	TOTAL ITALIE		1.837.123,35		1.842.287,50	1,12
LUXEMBOURG						
750.000	GLENCORE FINANCE 1.875 16-23 13/09A	EUR	746.932,50	101,830	763.725,00	0,46
2.250.000	GLENCORE FINANCE 4.625 12-18 03/04A	EUR	2.526.525,00	104,503	2.351.317,50	1,43
1.000.000	GLENCORE FINANCE EURO 1.75 15-25 17/03A	EUR	813.000,00	98,596	985.960,00	0,60
	TOTAL LUXEMBOURG		4.086.457,50		4.101.002,50	2,49
MEXIQUE						
2.000.000	AMERICA MOVIL 4.125 11-19 25/10A	EUR	2.289.300,00	109,856	2.197.120,00	1,33
2.500.000	FOMENTO ECONOMICO 1.75 16-23 20/03A	EUR	2.569.020,00	101,895	2.547.375,00	1,55
1.000.000	MEXICAN STATES 1.875 16-22 23/02A	EUR	993.840,00	103,432	1.034.320,00	0,63
1.000.000	MEXIQUE 1.375 16-25 15/01A	EUR	960.000,00	96,399	963.990,00	0,58
1.250.000	SIGMA ALIMENTOS REGS 2.625 17-24 07/02A	EUR	1.245.350,00	102,821	1.285.262,50	0,78
	TOTAL MEXIQUE		8.057.510,00		8.028.067,50	4,87
PANAMA						
1.000.000	CARNIVAL CORP 1.875 15-22 07/11A	EUR	1.026.193,00	105,642	1.056.420,00	0,64
750.000	CARNIVAL CORP 1.125 15-19 06/11A	EUR	751.410,00	102,471	768.532,50	0,47
1.500.000	CARNIVAL CORP 1.625 16-21 22/02A	EUR	1.497.000,00	104,590	1.568.850,00	0,95
	TOTAL PANAMA		3.274.603,00		3.393.802,50	2,06
PAYS-BAS						
1.750.000	BHARTI AIRTEL 4.00 13-18 10/12A	EUR	1.885.147,69	106,433	1.862.577,50	1,13
500.000	BMW FIN NV 1.00 16-22 15/02A	EUR	499.770,00	103,309	516.545,00	0,31
1.000.000	GAS NAT FENOSA 1.375 17-27 19/01A	EUR	985.910,00	98,911	989.110,00	0,60
2.500.000	GAS NATURAL FENOSA 3.875 13-22 11/04A	EUR	2.866.662,25	116,041	2.901.025,00	1,77
1.000.000	GEBERIT INTL REGS 0.688 15-21 30/03A	EUR	993.402,25	102,185	1.021.850,00	0,62
700.000	GENERAL MOTORS FIN 1.168 16-20 18/05A	EUR	700.000,00	102,238	715.666,00	0,43
2.000.000	HEINEKEN 1.00 16-26 04/05A	EUR	1.982.480,00	98,286	1.965.720,00	1,19
500.000	HEINEKEN NV 1.25 15-21 10/09A	EUR	499.197,25	103,808	519.040,00	0,31
1.000.000	ING BANK S-24- REG S 4.875 11-21 18/01A	EUR	1.222.450,00	117,781	1.177.810,00	0,71

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
1.500.000	KPN 4.25 12-22 01/03A	EUR	1.827.495,00	117,288	1.759.320,00	1,07
2.000.000	RABOBANK SUB 3.875 13-23 25/07A	EUR	2.179.600,00	115,951	2.319.020,00	1,42
1.500.000	RELX FINANCE BV 0.375 17-21 22/03A	EUR	1.499.460,00	100,168	1.502.520,00	0,91
1.500.000	REN FINANCE BV 1.75 16-23 01/06A	EUR	1.493.055,00	101,949	1.529.235,00	0,93
	TOTAL PAYS-BAS		18.634.629,44		18.779.438,50	11,40
	PORTUGAL					
1.000.000	GALP GAS NATURAL 1.375 16-23 19/09A	EUR	985.500,00	98,925	989.250,00	0,60
	TOTAL PORTUGAL		985.500,00		989.250,00	0,60
	ROYAUME-UNI					
1.500.000	BAT INTL FIN 0.875 15-23 13/10A	EUR	1.486.502,25	99,420	1.491.300,00	0,90
1.000.000	CREDIT SUISSE LONDON 1.00 16-23 07/06A	EUR	992.230,00	102,052	1.020.520,00	0,62
550.000	EASYJET PLC 1.75 16-23 09/02A	EUR	560.200,00	103,438	568.909,00	0,35
3.000.000	HAMMERSON PLC 2.75 12 19 26/09A	EUR	3.217.950,00	106,034	3.181.020,00	1,93
1.500.000	IMPERIAL BRANDS FI 0.50 17-21 27/07A	EUR	1.497.180,00	99,958	1.499.370,00	0,91
1.200.000	IMPERIAL BRANDS FIN 1.375 17-25 27/01A	EUR	1.197.000,00	100,377	1.204.524,00	0,73
1.000.000	MONDI FINANCE 1.50 16-24 15/04A	EUR	1.011.210,00	102,660	1.026.600,00	0,62
200.000	VODAFONE GROUP 1.25 16-21 25/08A	EUR	199.446,00	103,298	206.596,00	0,13
1.600.000	WPP FINANCE 2013 0.75 15-19 18/11Q	EUR	1.619.848,00	101,726	1.627.616,00	0,99
	TOTAL ROYAUME-UNI		11.781.566,25		11.826.455,00	7,18
	SUÈDE					
1.250.000	ENERGA FINANCE 2.125 17-27 07/03A	EUR	1.236.150,00	99,670	1.245.875,00	0,76
1.500.000	ORLEN CAPITAL 2.50 16-23 07/06A	EUR	1.480.905,00	105,494	1.582.410,00	0,96
1.250.000	SECURITAS AB 1.125 17-24 20/02A	EUR	1.246.912,50	99,426	1.242.825,00	0,75
	TOTAL SUÈDE		3.963.967,50		4.071.110,00	2,47
	SUISSE					
700.000	UBS GROUP FUNDING 1.25 16-26 01/09A	EUR	695.569,00	97,139	679.973,00	0,41
1.750.000	UBS GROUP FUNDING 1.50 16-24 30/11A	EUR	1.745.940,00	101,108	1.769.390,00	1,08
	TOTAL SUISSE		2.441.509,00		2.449.363,00	1,49
	VÉNÉZUELA					
1.000.000	CORP ANDINA FOMENTO 4.625 10-18 29/03A	EUR	1.129.890,00	104,667	1.046.670,00	0,64
	TOTAL VÉNÉZUELA		1.129.890,00		1.046.670,00	0,64
	TOTAL OBLIGATIONS		141.453.755,97		142.814.085,50	86,66
	OBLIGATIONS A TAUX FLOTTANT OU VARIABLE					
	ESPAGNE					
500.000	MAPFRE SUB FL.R 17-47 31/03A	EUR	500.000,00	102,816	514.080,00	0,31
	TOTAL ESPAGNE		500.000,00		514.080,00	0,31
	ETATS-UNIS					
1.500.000	BANK OF AMERICA FL.R 17-22 07/02A	EUR	1.500.000,00	100,215	1.503.225,00	0,91
	TOTAL ETATS-UNIS		1.500.000,00		1.503.225,00	0,91
	FRANCE					
1.350.000	AXA EMTN PERP. SUB FL.R 03-XX 29/12Q	EUR	1.061.933,62	75,815	1.023.502,50	0,62
	TOTAL FRANCE		1.061.933,62		1.023.502,50	0,62
	PAYS-BAS					
2.000.000	COOP RABOBANK UA 6.625 16-49 26/04A	EUR	2.032.350,00	108,819	2.176.380,00	1,32
	TOTAL PAYS-BAS		2.032.350,00		2.176.380,00	1,32
	ROYAUME-UNI					
1.000.000	HSBC HLDGS FL.R 14-XX 16/09S	EUR	1.017.500,00	101,612	1.016.120,00	0,62
	TOTAL ROYAUME-UNI		1.017.500,00		1.016.120,00	0,62

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
SUISSE						
4.000.000	ZUERCHER KANTONALB FL.R 15-27 15/06A	EUR	4.048.500,00	102,084	4.083.360,00	2,48
	TOTAL SUISSE		4.048.500,00		4.083.360,00	2,48
	TOTAL OBLIGATIONS A TAUX FLOTTANT OU VARIABLE		10.160.283,62		10.316.667,50	6,26
	TOTAL VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE ADMIS A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITES SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE		151.614.039,59		153.130.753,00	92,92
AUTRES VALEURS MOBILIERES						
OBLIGATIONS						
ESPAGNE						
1.500.000	DIST INTER ALIMENTACI 1 16-21 28/04A	EUR	1.498.990,00	102,058	1.530.870,00	0,93
1.100.000	INMOBILIARIA COLONIA 1.45 16-24 28/10A	EUR	1.091.453,00	95,072	1.045.792,00	0,63
	TOTAL ESPAGNE		2.590.443,00		2.576.662,00	1,56
ETATS-UNIS						
750.000	FEDEX CORP 1.625 16-27 11/01A	EUR	745.335,00	101,065	757.987,50	0,46
2.000.000	GOLDMAN SACHS GROU 1.25 16-25 01/05A	EUR	1.998.400,00	99,059	1.981.180,00	1,21
1.000.000	IBM 1.125 16-24 06/09A	EUR	993.990,00	102,956	1.029.560,00	0,62
550.000	THERMO FISCHER SCIEN 1.50 15-20 01/12A	EUR	553.521,50	103,950	571.725,00	0,35
1.000.000	ZIMMER BIOMET HOLD 1.414 16-22 13/12A	EUR	1.006.700,00	101,968	1.019.680,00	0,62
	TOTAL ETATS-UNIS		5.297.946,50		5.360.132,50	3,26
FRANCE						
1.000.000	TDF INFRASTRUCTURE 2.50 16-26 07/04A	EUR	1.002.600,00	103,402	1.034.020,00	0,62
1.000.000	TELEPERFORMANCE SE 1.50 17-24 03/04A	EUR	994.080,00	99,758	997.580,00	0,61
	TOTAL FRANCE		1.996.680,00		2.031.600,00	1,23
	TOTAL OBLIGATIONS		9.885.069,50		9.968.394,50	6,05
	TOTAL AUTRES VALEURS MOBILIERES		9.885.069,50		9.968.394,50	6,05
	TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES		161.499.109,09		163.099.147,50	98,97
	Liquidités/(découvert bancaire)				1.608.913,86	0,98
	Autres actifs/(passifs) nets				90.193,88	0,05
	TOTAL DES ACTIFS NETS				164.798.255,24	100,00

**REPARTITION GEOGRAPHIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**

31 mars 2017

(en %)

PAYS	% des actifs nets
Etats-Unis	29,93
France	14,45
Pays-Bas	12,72
Espagne	8,98
Royaume-Uni	7,80
Mexique	4,87
Suisse	3,97
Luxembourg	2,49
Suède	2,47
Iles Caïmans	2,14
Panama	2,06
Irlande	1,71
Australie	1,65
Italie	1,12
Danemark	0,75
Vénézuela	0,64
Allemagne	0,62
Portugal	0,60
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	98,97
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	1,03
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

**RÉPARTITION ÉCONOMIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**
31 mars 2017
(en %)

SECTEURS ÉCONOMIQUES	% des actifs nets
Holdings et sociétés financières	24,37
Banques et autres institutions de crédit	18,88
Transmission d'informations	10,11
Sociétés immobilières	7,35
Pays et gouvernement central	5,69
Tabac et alcool	5,23
Gastronomie, hôtels et loisirs	5,09
Alimentation et boissons non alcoolisées	2,94
Circulation et transport	2,91
Industrie graphique et maisons d'édition	2,07
Services internet et software	2,05
Alimentation, énergie et eaux	1,61
Electronique et semi-conducteurs	1,27
Biens de consommation divers	1,23
Construction de machines et d'appareils	1,07
Biotechnologie	0,96
Assurances	0,93
Commerce de détail	0,93
Services divers	0,75
Organismes supranationaux	0,64
Industries pharmaceutique et cosmétique	0,64
Véhicules routiers	0,62
Articles de bureau et ordinateurs	0,62
Construction et matériaux de construction	0,62
Chimie	0,39
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	98,97
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	1,03
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

ÉTAT DES ACTIFS NETS31 mars 2017
(en USD)**ACTIF**

Portefeuille-titres :	(voir notes)	
- Valeur d'acquisition		69.708.048,90
- Plus/(moins)-value nette non réalisée		65.391,70
		69.773.440,60
Liquidités :		
- Banques à vue		482.679,79
- Banques à vue chez le broker	(voir notes)	51.406,00
Autres actifs :		
- Souscriptions à recevoir		124.961,20
- Intérêts à recevoir		636.268,13
- A recevoir sur ventes de titres		1.416.878,50
- Plus-value non réalisée sur contrats à terme	(voir notes)	10.156,25
		72.495.790,47

PASSIF

Autres passifs :		
- Rachats à payer		1.767.495,23
- Taxes et frais à payer		153.301,92
		1.920.797,15

TOTAL DES ACTIFS NETS 70.574.993,32**Classe A USD**

Valeur nette d'inventaire par action	186,58
Actions en circulation	224.469,4600

Classe B USD

Valeur nette d'inventaire par action	133,52
Actions en circulation	39.850,9410

Classe I USD

Valeur nette d'inventaire par action	104,56
Actions en circulation	223.527,0430

ETAT DES OPERATIONS ET DES CHANGEMENTS DES ACTIFS NETSExercice clôturé au 31 mars 2017
(en USD)

ACTIFS NETS AU DEBUT DE L'EXERCICE		85.756.438,48
REVENUS		
Revenus des investissements :	(voir notes)	
- Intérêts sur obligations, nets		2.602.823,69
		2.602.823,69
CHARGES		
Intérêts bancaires, nets		2.368,63
Commissions :		
- Commission de gestion	(voir notes)	532.451,97
- Commission de banque dépositaire et droits de garde	(voir notes)	183.916,15
Autres charges :		
- Taxe d'abonnement	(voir notes)	31.085,20
- Frais d'impression et de publication		8.192,42
- Frais de transaction	(voir notes)	7.626,71
- Frais d'administration et autres frais	(voir notes)	63.315,24
		828.956,32
RÉSULTAT NET DES OPÉRATIONS		1.773.867,37
Résultat net réalisé sur :		
- Portefeuille-titres	(voir notes)	44.396,02
- Change		2.674,10
RÉSULTAT NET RÉALISÉ		1.820.937,49
Variation de la plus/(moins)-value nette non réalisée sur :		
- Portefeuille-titres		(875.550,67)
- Contrats à terme		(51.640,63)
AUGMENTATION/(DIMINUTION) NETTE DES ACTIFS NETS PROVENANT DES OPÉRATIONS		893.746,19
MOUVEMENTS EN CAPITAL		
Souscriptions d'actions		43.753.565,58
Rachats d'actions		(59.702.201,42)
		(15.948.635,84)
DIVIDENDES PAYES	(voir notes)	(126.555,51)
ACTIFS NETS A LA FIN DE L'EXERCICE		70.574.993,32

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe A USD	Classe B USD	Classe I USD
Actions en circulation au début de l'exercice	354.902,9780	38.942,9270	146.550,1350
Souscriptions d'actions	34.580,0570	8.355,0000	346.395,9409
Rachats d'actions	(165.013,5750)	(7.446,9860)	(269.419,0329)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	224.469,4600	39.850,9410	223.527,0430

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	USD	USD	USD
Maximale	189,26 06.09.16	138,14 29.07.16	105,81 06.09.16
Minimale	182,80 15.12.16	130,82 15.12.16	102,32 15.12.16
A la fin de l'exercice	186,58	133,52	104,56

TER (Total Ratio des Dépenses) (non audité)

	Classe A USD	Classe B USD	Classe I USD
TER (total ratio des dépenses)	2,22	2,23	1,39

**EVOLUTION DU NOMBRE D' ACTIONS,
DES ACTIFS NETS
ET DE LA VALEUR NETTE D' INVENTAIRE PAR ACTION**

Date	Classe d'actions	Nombre d'actions en circulation	Actifs nets	Devise	Valeur nette d'inventaire par action
31.03.15	Classe A USD	359.743,4180	65.902.326,87	USD	183,19
	Classe B USD	43.049,1430	5.855.714,06	USD	136,02
	Classe I USD	86.493,8690	8.805.939,39	USD	101,81
31.03.16	Classe A USD	354.902,9780	65.429.454,01	USD	184,36
	Classe B USD	38.942,9270	5.249.159,68	USD	134,79
	Classe I USD	146.550,1350	15.077.824,79	USD	102,89
31.03.17	Classe A USD	224.469,4600	41.882.403,75	USD	186,58
	Classe B USD	39.850,9410	5.320.974,60	USD	133,52
	Classe I USD	223.527,0430	23.371.614,97	USD	104,56

**ETAT DU PORTEFEUILLE-TITRES
ET AUTRES ACTIFS NETS**

31 mars 2017

(en USD)

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE ADMIS A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITES SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE						
OBLIGATIONS						
AUSTRALIE						
1.000.000	ANZ BANKING GRP REGS 4.40 16-26 19/05S	USD	1.019.900,00	102,755	1.027.550,00	1,46
	TOTAL AUSTRALIE		1.019.900,00		1.027.550,00	1,46
AUTRES ZONES GÉOGRAPHIQUES						
500.000	CDBI TREASURE I LTD 2.25 16-21 02/08S	USD	498.755,00	96,950	484.750,00	0,69
	TOTAL ILES VIERGES BRITANNIQUES		498.755,00		484.750,00	0,69
CANADA						
1.250.000	BARRICK GOLD CORP 4.10 13-23 01/05S	USD	1.234.668,40	107,020	1.337.750,00	1,89
1.000.000	BROOKFIELD FINANCE 4.25 16-26 02/06S	USD	990.360,00	100,754	1.007.540,50	1,43
	TOTAL CANADA		2.225.028,40		2.345.290,50	3,32
CHILI						
750.000	ENEL AMERICAS 4.00 16-26 25/10S	USD	741.875,00	99,106	743.295,00	1,05
	TOTAL CHILI		741.875,00		743.295,00	1,05
ESPAGNE						
1.000.000	ICO REGS 1.625 16-18 14/09S	USD	999.800,00	99,620	996.200,00	1,41
500.000	TELEFONICA EMISION 4.103 17-27 08/03S	USD	500.000,00	100,528	502.640,00	0,71
1.300.000	TELEFONICA EMISIONES 5.134 10-20 27/04S	USD	1.445.036,45	107,697	1.400.061,00	1,99
	TOTAL ESPAGNE		2.944.836,45		2.898.901,00	4,11
ETATS-UNIS						
750.000	ABBVIE INC 2.85 16-23 14/05S	USD	748.185,00	98,220	736.650,00	1,04
700.000	ADOBE SYSTEMS INC 3.25 15-25 01/02S	USD	701.381,55	101,192	708.344,00	1,00
1.750.000	ALPHABET 3.375 16-24 25/02S	USD	1.808.651,13	104,376	1.826.580,00	2,59
500.000	AMERICAN EXPRESS C 1.875 15-18 05/11S	USD	499.955,00	100,149	500.745,00	0,71
500.000	AMERICAN EXPRESS CRED 2.25 16-21 05/05S	USD	499.695,00	99,106	495.530,00	0,70
750.000	AMGEN 3.125 15-25 01/05S	USD	731.432,55	98,404	738.030,00	1,05
2.000.000	ANHEUSER BUSH INBEV 2.625 13-23 17/01S	USD	1.937.657,54	98,731	1.974.620,00	2,80
1.750.000	APPLE INC 3.45 14-24 06/05S	USD	1.790.163,94	103,659	1.814.032,50	2,57
500.000	AT T 2.80 16-21 17/02S	USD	499.115,00	100,372	501.860,00	0,71
750.000	AT T INC 3.00 12-22 15/02S	USD	750.775,50	100,038	750.285,00	1,06
500.000	BANK OF NY MELLON 2.50 16-21 15/04S	USD	500.749,50	100,255	501.275,00	0,71
500.000	BANK OF NY MELLON 2.80 16-26 04/05S	USD	498.225,00	96,769	483.845,00	0,69
400.000	BRAMBLES USA REGS 4.125 15-25 23/10S	USD	399.028,00	102,487	409.948,00	0,58
2.000.000	CBS 3.70 14-24 15/08S	USD	1.996.269,21	101,317	2.026.340,00	2,87
700.000	CBS 4.00 15-26 15/01S	USD	687.318,19	102,532	717.724,00	1,02
900.000	CITIGROUP 2.65 15-20 26/10S	USD	897.502,00	100,600	905.400,00	1,28
500.000	CITIGROUP 4.45 15-27 29/09S	USD	497.700,00	101,576	507.880,00	0,72
500.000	CITIGROUP INC 2.350 16-21 02/08S	USD	499.650,00	98,467	492.335,00	0,70
500.000	COMCAST CORP 2.75 16-23 01/03S	USD	499.235,00	99,579	497.895,00	0,71
500.000	CREDIT SUISSE NY 3.00 14-21 29/10S	USD	499.950,00	100,849	504.245,00	0,71
1.600.000	DAIMLER FINANCE 3.875 11-21 15/09S	USD	1.706.596,29	104,777	1.676.432,00	2,38
500.000	DOLLAR GENERAL 4.15 15-25 01/11S	USD	499.220,00	103,335	516.675,00	0,73
1.000.000	FEDEX 3.25 16-26 01/04S	USD	1.007.290,00	99,147	991.470,00	1,40

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
2.000.000	FORD MOTOR CREDIT 2.875 13-18 01/10S	USD	2.063.470,86	101,268	2.025.360,00	2,87
600.000	FORD MOTOR CREDIT 3.096 16-23 04/05S	USD	600.000,00	97,694	586.164,00	0,83
500.000	GENERAL MOTORS FIN 4.00 16-26 06/10S	USD	499.500,00	98,884	494.420,00	0,70
1.000.000	GENERAL MOTORS FIN CO 3.45 17-22 14/01S	USD	998.680,00	100,981	1.009.810,00	1,43
900.000	GLENCORE FUNDING REGS 2.875 15-20 16/04S	USD	896.403,88	100,883	907.947,00	1,29
500.000	IBM CORP 2.25 16-21 19/02S	USD	499.365,00	100,421	502.105,00	0,71
500.000	IBM CORP 3.45 16-26 19/02S	USD	498.325,00	102,483	512.415,00	0,73
1.400.000	JP MORGAN CHASE 2.55 15-20 29/10S	USD	1.399.344,00	100,538	1.407.532,00	1,99
500.000	KRAFT HEINZ FOODS 2.80 16-20 02/07S	USD	498.867,52	101,407	507.035,00	0,72
500.000	METLIFE 4.75 10-21 08/02S	USD	561.775,00	108,349	541.745,00	0,77
1.500.000	MICROSOFT CORP 3.30 17-27 06/02S	USD	1.516.983,00	101,637	1.524.555,00	2,16
500.000	MOODY S CORP 2.75 17-21 15/12S	USD	498.455,00	100,006	500.030,00	0,71
1.000.000	MOODY S CORP 5.50 10-20 01/09S	USD	1.131.323,00	109,818	1.098.180,00	1,56
500.000	MOODY'S CORPORATION 4.50 12-22 01/09S	USD	526.365,50	107,534	537.670,00	0,76
1.000.000	PHILIP MORRIS 1.875 13-19 15/01S	USD	994.152,89	100,229	1.002.290,00	1,42
500.000	PHILIP MORRIS 2.125 16-23 10/05S	USD	494.930,00	95,486	477.430,00	0,68
1.000.000	STARBUCKS 2.70 15-22 15/06S	USD	1.004.517,46	101,545	1.015.450,00	1,44
1.000.000	THERMO FISHER 3.00 16-23 15/04S	USD	1.002.000,00	99,163	991.630,00	1,41
300.000	UNDER ARMOUR INC 3.25 16-26 15/06S	USD	306.156,00	91,368	274.104,00	0,39
500.000	UNILEVER 1.375 16-21 28/07S	USD	496.020,00	96,152	480.760,00	0,68
500.000	UNILEVER CAPITAL 2.00 16-26 28/07S	USD	492.085,00	90,831	454.155,00	0,64
750.000	UNITEDHEALTH GROUP 2.875 12-22 15/03S	USD	747.202,89	101,885	764.137,50	1,08
500.000	UNITEDHEALTH GROUP 3.35 15-22 15/07S	USD	499.387,47	103,678	518.390,00	0,73
900.000	VALERO ENERGY CORP 3.40 16-26 15/09S	USD	863.550,00	95,777	861.993,00	1,22
500.000	VERIZON COMM 3.50 14-24 01/11S	USD	507.013,94	99,493	497.465,00	0,70
700.000	WELLS FARGO 3.069 17-23 24/01S	USD	703.640,00	100,542	703.794,00	1,00
500.000	WELLS FARGO & COMP 2.55 15-20 07/12S	USD	501.344,00	100,632	503.160,00	0,71
	TOTAL ETATS-UNIS		40.956.602,81		40.977.867,00	58,06
	FRANCE					
400.000	ORANGE 2.75 14-19 06/02S	USD	410.106,08	101,229	404.916,00	0,57
1.000.000	PERNOD RICARD REGS 3.25 16-26 08/06S	USD	994.420,00	99,124	991.240,00	1,41
500.000	SOCIETE GENERALE SUB 4.25 15-25 14/04S	USD	474.477,97	98,047	490.235,00	0,69
	TOTAL FRANCE		1.879.004,05		1.886.391,00	2,67
	GUERNESEY					
500.000	CS GR FDG 4.55 16-26 17/04S	USD	499.880,00	103,387	516.935,00	0,73
500.000	CS GR FUNDING 2.75 15-20 26/03S	USD	499.747,46	100,162	500.810,00	0,71
500.000	CS GR FUNDING 3.45 16-21 16/04S	USD	499.980,00	101,409	507.045,00	0,72
250.000	CS GR FUNDING 3.80 16-23 09/06S	USD	249.285,00	100,527	251.317,50	0,36
	TOTAL GUERNESEY		1.748.892,46		1.776.107,50	2,52
	ILES CAÏMANS					
1.100.000	BAIDU INC 3.00 15-20 30/06U	USD	1.102.794,52	101,486	1.116.346,00	1,58
	TOTAL ILES CAÏMANS		1.102.794,52		1.116.346,00	1,58
	ITALIE					
1.250.000	ITALY 6.875 93-23 27/09S	USD	1.589.062,50	117,485	1.468.562,50	2,08
	TOTAL ITALIE		1.589.062,50		1.468.562,50	2,08
	JERSEY					
500.000	UBS GROUP FDG REGS 4.125 16-26 15/04S	USD	498.895,00	101,774	508.870,00	0,72
500.000	UBS GROUP REGS 2.95 15-20 24/09S	USD	492.340,00	100,762	503.810,00	0,71
	TOTAL JERSEY		991.235,00		1.012.680,00	1,43
	PAYS-BAS					
1.250.000	EMBRAER NETHERLAND 5.4 17-27 01/02S	USD	1.270.125,00	102,973	1.287.162,50	1,82
250.000	MONDELEZ INTL HLDG 1.625 16-19 28/10S	USD	249.460,00	98,607	246.517,50	0,35
500.000	RABOBANK NL SUB 4.375 15-25 04/08S	USD	501.230,00	102,514	512.570,00	0,73
	TOTAL PAYS-BAS		2.020.815,00		2.046.250,00	2,90
	ROYAUME-UNI					
1.000.000	BARCLAYS PLC 3.25 16-21 12/01S	USD	981.025,00	100,905	1.009.050,00	1,43

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
1.000.000	BAT INTERNATIONAL FIN 3.95 15-25 15/06S	USD	996.972,52	102,730	1.027.300,00	1,46
1.250.000	BP CAPITAL MARKETS 3.224 17-24 14/04S	USD	1.249.925,00	100,066	1.250.825,00	1,77
250.000	HSBC HLDGS 3.40 16-21 08/03S	USD	249.430,00	102,303	255.757,50	0,36
800.000	PRUDENTIAL FINANCIAL 5.25 16-XX 20/07Q	USD	808.000,00	100,819	806.552,00	1,14
1.000.000	STANDARD CHARTERED 5.70 12-22 25/01S	USD	1.110.150,00	109,429	1.094.290,00	1,55
	TOTAL ROYAUME-UNI		5.395.502,52		5.443.774,50	7,71
	VÉNÉZUELA					
1.000.000	CORP ANDINA DE FOMENTO 4.375 12-22 15/06S	USD	1.072.300,00	107,165	1.071.650,00	1,52
	TOTAL VÉNÉZUELA		1.072.300,00		1.071.650,00	1,52
	TOTAL OBLIGATIONS		64.186.603,71		64.299.415,00	91,10
	OBLIGATIONS A TAUX FLOTTANT OU VARIABLE					
	FRANCE					
300.000	AXA - BONDS 2006 FL.R 06-49 14/12S	USD	307.425,74	101,200	303.600,00	0,43
	TOTAL FRANCE		307.425,74		303.600,00	0,43
	ILES CAÏMANS					
1.000.000	HUTCH WHAM REGS FL.R 12-XX 07/05S	USD	1.079.250,00	100,500	1.005.000,00	1,42
	TOTAL ILES CAÏMANS		1.079.250,00		1.005.000,00	1,42
	IRLANDE					
2.000.000	WILLOW NO 2 FL.R 15-45 01/10A	USD	1.998.922,45	97,453	1.949.060,00	2,77
	TOTAL IRLANDE		1.998.922,45		1.949.060,00	2,77
	ROYAUME-UNI					
485.000	BP CAPITAL MARKETS PL FL.R 15-18 13/02Q	USD	485.002,55	100,236	486.144,60	0,69
400.000	HSBC HLDGS FL.R 16-XX 01/06S	USD	394.000,00	106,538	426.152,00	0,60
	TOTAL ROYAUME-UNI		879.002,55		912.296,60	1,29
	SUÈDE					
400.000	SKANDINAV ENSKIL BK FL.R 14-XX 13/05S	USD	381.200,00	101,755	407.020,00	0,58
400.000	SWEDBANK SUB FL.R 15-XX 17/03S	USD	392.200,00	101,241	404.964,00	0,57
	TOTAL SUÈDE		773.400,00		811.984,00	1,15
	TOTAL OBLIGATIONS A TAUX FLOTTANT OU VARIABLE		5.038.000,74		4.981.940,60	7,06
	TOTAL VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE ADMIS A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITES SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE		69.224.604,45		69.281.355,60	98,16
	AUTRES VALEURS MOBILIERES					
	OBLIGATIONS					
	GUERNESEY					
500.000	CREDIT SUISSE GP FUN 3.75 15-25 26/03S	USD	483.444,45	98,417	492.085,00	0,70
	TOTAL GUERNESEY		483.444,45		492.085,00	0,70
	TOTAL OBLIGATIONS		483.444,45		492.085,00	0,70
	TOTAL AUTRES VALEURS MOBILIERES		483.444,45		492.085,00	0,70
	TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES		69.708.048,90		69.773.440,60	98,86
	Liquidités/(découvert bancaire)				534.085,79	0,76
	Autres actifs/(passifs) nets				267.466,93	0,38
	TOTAL DES ACTIFS NETS				70.574.993,32	100,00

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

**REPARTITION GEOGRAPHIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**

31 mars 2017

(en %)

PAYS	% des actifs nets
Etats-Unis	58,06
Royaume-Uni	9,00
Espagne	4,11
Canada	3,32
Guernesey	3,22
France	3,10
Iles Caïmans	3,00
Pays-Bas	2,90
Irlande	2,77
Italie	2,08
Vénézuela	1,52
Australie	1,46
Jersey	1,43
Suède	1,15
Chili	1,05
Autres zones géographiques	0,69
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	98,86
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	1,14
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

**RÉPARTITION ÉCONOMIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**
31 mars 2017
(en %)

SECTEURS ÉCONOMIQUES	% des actifs nets
Holdings et sociétés financières	30,01
Banques et autres institutions de crédit	19,32
Transmission d'informations	9,63
Services internet et software	7,91
Articles de bureau et ordinateurs	4,01
Tabac et alcool	3,51
Véhicules routiers	2,38
Assurances	2,34
Pays et gouvernement central	2,08
Métaux et pierres précieuses	1,89
Services santé, éducation et social	1,81
Organismes supranationaux	1,52
Gastronomie, hôtels et loisirs	1,44
Electronique et semi-conducteurs	1,41
Circulation et transport	1,40
Industrie minière	1,29
Pétrole	1,22
Commerce de détail	1,12
Alimentation, énergie et eaux	1,05
Biotechnologie	1,05
Industries pharmaceutique et cosmétique	1,04
Alimentation et boissons non alcoolisées	0,72
Industrie graphique et maisons d'édition	0,71
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	98,86
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	1,14
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

ÉTAT DES ACTIFS NETS

31 mars 2017

(en EUR)

ACTIF

Portefeuille-titres :	(voir notes)	
- Valeur d'acquisition		277.092.425,62
- Plus/(moins)-value nette non réalisée		6.890.653,34
		283.983.078,96
Liquidités :		
- Banques à vue		6.142.513,69
- Banques à vue chez le broker	(voir notes)	157.443,71
Autres actifs :		
- Souscriptions à recevoir		635.968,83
- Intérêts à recevoir		3.701.953,74
- A recevoir sur ventes de titres		4.671.017,35
- Plus-value non réalisée sur contrats à terme	(voir notes)	11.172,92
- Plus-value non réalisée sur contrats de change à terme sur devises	(voir notes)	3.118,58
		299.306.267,78

PASSIF

Découvert bancaire :		
- Banques à vue		183.997,68
Autres passifs :		
- Rachats à payer		3.279.307,04
- Taxes et frais à payer		659.370,29
- A payer sur achats de titres		5.848.168,03
- Moins-value non réalisée sur contrats à terme	(voir notes)	92.724,31
- Moins-value non réalisée sur contrats de change à terme sur devises	(voir notes)	15.681,14
		10.079.248,49

TOTAL DES ACTIFS NETS 289.227.019,29**Classe A CHF (H)**

Valeur nette d'inventaire par action	106,95
Actions en circulation	2.623,0000

Classe A EUR

Valeur nette d'inventaire par action	359,21
Actions en circulation	436.831,9060

Classe A USD (H)

Valeur nette d'inventaire par action	1.133,04
Actions en circulation	2.815,9850

Classe B EUR

Valeur nette d'inventaire par action	114,73
Actions en circulation	36.923,0160

Classe C EUR

Valeur nette d'inventaire par action	103,22
Actions en circulation	146,6910

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

ÉTAT DES ACTIFS NETS31 mars 2017
(en EUR)

Classe I CHF (H)	
Valeur nette d'inventaire par action	105,71
Actions en circulation	38.111,0000
Classe I EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	16.279,06
Actions en circulation	3.799,7770
Classe J EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	11.449,26
Actions en circulation	1.683,0010
Classe N EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	16.256,96
Actions en circulation	2.443,9880
Classe O EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	11.943,28
Actions en circulation	1,0000
Classe R EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	136,31
Actions en circulation	1.336,8540

ETAT DES OPERATIONS ET DES CHANGEMENTS DES ACTIFS NETS

Exercice clôturé au 31 mars 2017
(en EUR)

ACTIFS NETS AU DEBUT DE L'EXERCICE		318.680.176,76
REVENUS		
Revenus des investissements :	(voir notes)	
- Intérêts sur obligations, nets		14.938.038,55
Autres revenus		132,25
		14.938.170,80
CHARGES		
Intérêts bancaires, nets		32.748,70
Commissions :		
- Commission de gestion	(voir notes)	2.400.821,67
- Commission de banque dépositaire et droits de garde	(voir notes)	259.010,34
Autres charges :		
- Taxe d'abonnement	(voir notes)	103.340,54
- Frais d'impression et de publication		30.883,23
- Intérêts sur swaps, nets		53.472,23
- Frais de transaction	(voir notes)	87.180,93
- Frais d'administration et autres frais	(voir notes)	226.735,70
		3.194.193,34
RÉSULTAT NET DES OPÉRATIONS		11.743.977,46
Résultat net réalisé sur :		
- Portefeuille-titres	(voir notes)	4.448.917,91
- Change		377.717,51
- Swaps		995.576,80
RÉSULTAT NET RÉALISÉ		17.566.189,68
Variation de la plus/(moins)-value nette non réalisée sur :		
- Portefeuille-titres		5.598.363,11
- Contrats de change à terme sur devises		77.193,87
- Contrats à terme		(81.551,39)
- Contrats de swaps		(457.150,00)
AUGMENTATION/(DIMINUTION) NETTE DES ACTIFS NETS PROVENANT DES OPÉRATIONS		22.703.045,27
MOUVEMENTS EN CAPITAL		
Souscriptions d'actions		130.397.292,86
Rachats d'actions		(181.805.634,25)
		(51.408.341,39)
DIVIDENDES PAYES	(voir notes)	(747.861,35)
ACTIFS NETS A LA FIN DE L'EXERCICE		289.227.019,29

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe A CHF (H)	Classe A EUR	Classe A USD (H)	Classe B EUR	Classe C EUR
Actions en circulation au début de l'exercice	400,0000	598.506,8690	3.378,1830	43.634,7240	0,0000
Souscriptions d'actions	2.223,0000	154.917,7250	215,8780	9.716,9000	146,6910
Rachats d'actions	0,0000	(316.592,6880)	(778,0760)	(16.428,6080)	0,0000
Actions en circulation à la fin de l'exercice	2.623,0000	436.831,9060	2.815,9850	36.923,0160	146,6910

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	CHF	EUR	USD	EUR	EUR
Maximale	107,65 01.09.16	360,68 02.03.17	1.136,24 02.03.17	115,20 02.03.17	103,60 02.03.17
Minimale	100,53 27.06.16	335,06 01.04.16	1.043,22 01.04.16	110,13 01.04.16	99,84 21.11.16
A la fin de l'exercice	106,95	359,21	1.133,04	114,73	103,22

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe I CHF (H)	Classe I EUR	Classe J EUR	Classe N EUR	Classe O EUR
Actions en circulation au début de l'exercice	0,0000	4.410,9190	1.683,1010	1.386,0100	2,0000
Souscriptions d'actions	40.001,0000	1.910,8110	0,0000	2.443,3080	0,0000
Rachats d'actions	(1.890,0000)	(2.521,9530)	(0,1000)	(1.385,3300)	(1,0000)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	38.111,0000	3.799,7770	1.683,0010	2.443,9880	1,0000

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	CHF	EUR	EUR	EUR	EUR
Maximale	106,14 02.03.17	16.337,87 02.03.17	11.490,62 02.03.17	16.313,74 02.03.17	11.985,14 02.03.17
Minimale	98,97 27.06.16	15.094,18 01.04.16	10.970,07 01.04.16	15.051,30 01.04.16	11.439,21 01.04.16
A la fin de l'exercice	105,71	16.279,06	11.449,26	16.256,96	11.943,28

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

Classe R EUR

Actions en circulation au début de l'exercice	35.070,6970
Souscriptions d'actions	22.310,0720
Rachats d'actions	(56.043,9150)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	1.336,8540

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

EUR

Maximale	136,90 02.03.17
Minimale	127,47 01.04.16
A la fin de l'exercice	136,31

TER (Total Ratio des Dépenses) (non audité)

	Classe A CHF (H)	Classe A EUR	Classe A USD (H)	Classe B EUR
TER (total ratio des dépenses)	2,45	2,44	2,44	2,45
	Classe C EUR	Classe I CHF (H)	Classe I EUR	Classe J EUR
TER (total ratio des dépenses)	0,77	0,60	1,24	1,24
	Classe N EUR	Classe O EUR	Classe R EUR	
TER (total ratio des dépenses)	0,95	0,95	2,98	

**EVOLUTION DU NOMBRE D' ACTIONS,
DES ACTIFS NETS
ET DE LA VALEUR NETTE D' INVENTAIRE PAR ACTION**

Date	Classe d'actions	Nombre d'actions en circulation	Actifs nets	Devise	Valeur nette d'inventaire par action
* 02.07.15	Classe A EUR	679.511,5100	223.630.203,95	EUR	329,10
	Classe A USD (H)	4.087,3170	4.173.813,70	USD	1.021,16
	Classe B EUR	46.040,0220	4.980.051,55	EUR	108,17
	Classe I EUR	4.796,4480	70.795.332,51	EUR	14.759,95
	Classe J EUR	1.427,9420	15.317.368,78	EUR	10.726,88
	Classe N EUR	840,0100	12.349.059,64	EUR	14.701,09
	Classe O EUR	1,0000	11.172,20	EUR	11.172,20
	Classe R EUR	1.039,8800	130.442,42	EUR	125,44
* 10.03.16	Classe A CHF (H)	400,0000	40.336,34	CHF	100,84
31.03.16	Classe A CHF (H)	400,0000	40.654,79	CHF	101,64
	Classe A EUR	598.506,8690	200.418.487,59	EUR	334,86
	Classe A USD (H)	3.378,1830	3.522.059,05	USD	1.042,59
	Classe B EUR	43.634,7240	4.802.507,97	EUR	110,06
	Classe I EUR	4.410,9190	66.539.286,02	EUR	15.085,13
	Classe J EUR	1.683,1010	18.452.662,08	EUR	10.963,49
	Classe N EUR	1.386,0100	20.848.656,38	EUR	15.042,21
	Classe O EUR	2,0000	22.864,59	EUR	11.432,30
	Classe R EUR	35.070,6970	4.467.711,37	EUR	127,39
* 19.05.16	Classe I CHF (H)	40.000,0000	3.996.089,36	CHF	99,90
* 16.09.16	Classe C EUR	62,3000	6.223,14	EUR	99,89
31.03.17	Classe A CHF (H)	2.623,0000	280.533,44	CHF	106,95
	Classe A EUR	436.831,9060	156.915.490,28	EUR	359,21
	Classe A USD (H)	2.815,9850	3.190.611,69	USD	1.133,04
	Classe B EUR	36.923,0160	4.236.212,57	EUR	114,73
	Classe C EUR	146,6910	15.141,37	EUR	103,22
	Classe I CHF (H)	38.111,0000	4.028.561,33	CHF	105,71
	Classe I EUR	3.799,7770	61.856.816,38	EUR	16.279,06
	Classe J EUR	1.683,0010	19.269.118,40	EUR	11.449,26
	Classe N EUR	2.443,9880	39.731.808,16	EUR	16.256,96
	Classe O EUR	1,0000	11.943,28	EUR	11.943,28
	Classe R EUR	1.336,8540	182.231,79	EUR	136,31

*1ère évaluation

**ETAT DU PORTEFEUILLE-TITRES
ET AUTRES ACTIFS NETS**

31 mars 2017

(en EUR)

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE ADMIS A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITES SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE						
OBLIGATIONS						
ALLEMAGNE						
1.800.000	HEIDELBERGER REG S 8.00 15-22 15/05S	EUR	1.838.572,59	108,352	1.950.336,00	0,67
1.530.000	HP PELZER HLD REGS 7.50 14-21 15/07S	EUR	1.656.225,00	105,958	1.621.157,40	0,56
550.000	HP PELZER HOLDING 4.125 17-24 01/04S	EUR	550.000,00	100,826	554.543,00	0,19
1.125.000	IHO VERWALTUNGS 3.25 16-23 15/09S	EUR	1.127.423,08	102,679	1.155.138,75	0,40
1.800.000	PROGROUP AG REGS 5.125 15-22 01/05S	EUR	1.860.616,60	105,858	1.905.444,00	0,66
2.750.000	SCHAEFFLER VER ZWEI 3.75 16-26 15/09S	EUR	2.773.511,36	101,826	2.800.215,00	0,97
300.000	SCHAEFFLER VERWALTUNG 2.75 16-21 15/09S	EUR	300.000,00	102,755	308.265,00	0,11
1.620.000	UNITY MEDIA REGS 5.125 13-23 21/01S	EUR	1.718.496,00	104,792	1.697.630,40	0,59
3.000.000	UNITYMEDIA HESSEN REGS4.00 14-25 15/01S	EUR	3.084.620,00	104,232	3.126.960,00	1,08
1.900.000	WEPA HYGIENEPD PROD REGS 3.75 16-24 15/05A	EUR	1.920.425,00	103,883	1.973.777,00	0,68
	TOTAL ALLEMAGNE		16.829.889,63		17.093.466,55	5,91
AUSTRALIE						
1.000.000	HORIZON HOLDINGS III 5.125 15-22 01/08S	EUR	1.021.021,16	106,492	1.064.920,00	0,37
	TOTAL AUSTRALIE		1.021.021,16		1.064.920,00	0,37
AUTRICHE						
2.000.000	SAPPI PAPIER REGS 4.00 16-23 01/04S	EUR	2.044.375,00	104,935	2.098.700,00	0,73
	TOTAL AUTRICHE		2.044.375,00		2.098.700,00	0,73
BELGIQUE						
1.600.000	SARACENS FINANCE 5.125 15-22 05/02S	EUR	1.576.000,00	105,148	1.682.368,00	0,58
	TOTAL BELGIQUE		1.576.000,00		1.682.368,00	0,58
CANADA						
2.000.000	BOMBARDIER REGS EMTN 6.125 10-21 15/05S	EUR	1.803.765,56	106,629	2.132.580,00	0,74
	TOTAL CANADA		1.803.765,56		2.132.580,00	0,74
ESPAGNE						
1.040.000	CAMPOFRIO REGS 3.375 15-22 15/03S	EUR	1.033.344,00	103,625	1.077.700,00	0,37
800.000	CELLNEX TELECOM REGS 2.375 16-24 16/01A	EUR	798.020,00	100,953	807.624,00	0,28
1.600.000	OBRASCON HUARTE LAIN 5.50 15-23 15/03S	EUR	1.328.339,47	85,909	1.374.544,00	0,48
	TOTAL ESPAGNE		3.159.703,47		3.259.868,00	1,13
ETATS-UNIS						
2.000.000	ARDAGH PACKAGING REGS 6.75 16-24 15/05Q	EUR	2.013.250,00	109,675	2.193.500,00	0,76
900.000	ARDAGH PKG FIN/HLD 2.75 17-24 15/03S	EUR	900.000,00	98,789	889.101,00	0,31
385.714	ARDAGH REGS 4.25 14-22 15/01S	EUR	384.171,43	102,997	397.274,15	0,14
1.500.000	BALL CORP 4.375 15-23 15/12S	EUR	1.551.907,89	110,961	1.664.415,00	0,58
1.810.000	BELDEN INC 4.125 16-26 15/10S	EUR	1.836.834,48	102,335	1.852.263,50	0,64
1.200.000	BELDEN REGS 5.50 13-23 15/04S	EUR	1.225.017,60	104,982	1.259.784,00	0,44
500.000	CEMEX FINANCE LLC 4.625 16-24 15/06S	EUR	532.500,00	106,036	530.180,00	0,18
1.000.000	FEDERAL-MOGUL HOLD 4.875 17-22 15/04Q	EUR	1.000.000,00	99,784	997.840,00	0,35
2.100.000	HUNTSMAN INTL 4.25 16-25 01/04S	EUR	2.193.125,00	102,999	2.162.979,00	0,75
1.800.000	IMS HEALTH INC 3.50 16-24 15/10S	EUR	1.861.162,50	102,377	1.842.786,00	0,64

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination		Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
1.250.000	IMS HEALTH REGS 3.25 17-25 15/03S		EUR	1.250.000,00	99,647	1.245.587,50	0,43
2.050.000	LEVI STRAUSS & CO 3.375 17-27 15/03S		EUR	2.083.491,00	100,486	2.059.963,00	0,71
920.000	PSPC ESCROW REGS 6.00 15-23 01/02S		EUR	928.004,00	103,208	949.513,60	0,33
1.000.000	SEALED AIR CORP RE 4.50 15-23 15/09S		EUR	1.029.021,27	111,135	1.111.350,00	0,38
2.800.000	SIG COMBIBLOC HLDGS 7.75 15-23 15/02S		EUR	2.948.810,67	107,001	2.996.028,00	1,03
2.850.000	SILGAN HOLDINGS IN 3.25 17-25 15/03S		EUR	2.868.935,00	99,808	2.844.528,00	0,97
2.200.000	ZF NORTH AMERICA CAPITAL 2.75 15-23 27/04A		EUR	2.106.940,00	106,623	2.345.706,00	0,81
	TOTAL ETATS-UNIS			26.713.170,84		27.342.798,75	9,45
	FRANCE						
700.000	AREVA 3.25 13-20 04/09A		EUR	683.200,00	99,211	694.477,00	0,24
1.200.000	AREVA EMTN 3.50 10-21 22/03A		EUR	1.166.500,00	99,670	1.196.040,00	0,41
1.000.000	AREVA SA 3.125 14-23 20/03A		EUR	991.900,00	95,964	959.640,00	0,33
1.550.000	AUTODIS REGS 4.375 16-22 01/05S		EUR	1.556.100,00	104,202	1.615.131,00	0,56
2.500.000	BISOHO REGS 5.875 16-23 01/05S		EUR	2.528.058,13	107,461	2.686.525,00	0,93
1.500.000	CROWN EURO HOLDINGS 2.625 16-24 30/09S		EUR	1.500.750,00	98,290	1.474.350,00	0,51
2.650.000	EUROPCAR 5.75 15-22 15/06S		EUR	2.774.253,13	105,213	2.788.144,50	0,96
1.150.000	FAURECIA 3.125 15-22 15/06S		EUR	1.107.167,00	102,973	1.184.189,50	0,41
1.300.000	FAURECIA 3.625 16-23 15/06S		EUR	1.302.850,00	104,530	1.358.890,00	0,47
2.800.000	GROUPE FNAC SA 3.25 16-23 30/09S		EUR	2.800.000,00	102,624	2.873.472,00	1,00
2.500.000	HOLDIKKS REGS 6.75 14-21 15/07A		EUR	2.458.000,00	68,488	1.712.200,00	0,59
2.120.000	HOMEVI REGS 6.875 14-21 15/08S		EUR	2.241.785,69	105,169	2.229.582,80	0,77
1.960.000	HORIZON H.I 7.25 15-23 01/08S		EUR	2.014.459,00	106,479	2.086.988,40	0,72
630.000	LABEYRIE FINE FOODS 5.625 14-21 15/03S		EUR	648.506,25	103,011	648.969,30	0,22
1.232.000	LOXAM SAS 3.50 16-23 03/05S		EUR	1.267.934,54	100,384	1.236.730,88	0,43
2.800.000	LOXAM SAS 7.00 14-22 23/07S		EUR	2.944.357,18	106,474	2.981.272,00	1,04
2.700.000	MOBILUX FINANCE SA 5.50 16-24 15/11S		EUR	2.727.375,00	102,378	2.764.206,00	0,96
2.700.000	NOVAFIVES SAS REGS 4.50 14-21 30/06S		EUR	2.510.365,30	99,423	2.684.421,00	0,93
1.000.000	NUMERICABLE REGS 5.625 14-24 15/05S		EUR	1.014.900,00	106,373	1.063.730,00	0,37
1.825.000	PAPREC HLDG SUB REGS 7.375 15-23 01/04S		EUR	1.881.711,87	106,649	1.946.344,25	0,67
250.000	PAPREC HOLDING REGS 5.25 15-22 01/04S		EUR	258.297,68	104,711	261.777,50	0,09
2.500.000	PICARD BONDCO REGS 7.75 15-20 01/02S		EUR	2.683.694,64	105,241	2.631.025,00	0,91
2.200.000	REXEL SA 3.50 16-23 15/06S		EUR	2.263.824,52	103,951	2.286.922,00	0,79
1.000.000	SFR GROUP REGS 5.375 14-22 15/05S		EUR	1.024.900,00	104,441	1.044.410,00	0,36
1.800.000	SPCM REGS 2.875 15-23 15/06S		EUR	1.716.736,46	101,854	1.833.372,00	0,63
1.000.000	SPCM SA 6.00 13-22 15/01S		USD	902.897,30	103,500	967.696,70	0,33
1.800.000	SPIE SA 3.125 17-24 22/03A		EUR	1.800.000,00	101,185	1.821.330,00	0,63
1.350.000	THOM EUOPE REGS 7.375 14-19 15/07S		EUR	1.413.375,00	103,722	1.400.247,00	0,48
	TOTAL FRANCE			48.183.898,69		48.432.083,83	16,74
	ILES CAÏMANS						
2.600.000	UPCB FINANCE IV 4.00 15-27 15/01S		EUR	2.642.315,60	102,189	2.656.914,00	0,92
2.000.000	VIRIDIAN GR II REGS 7.50 15-20 03/02S		EUR	2.033.368,75	105,455	2.109.100,00	0,73
	TOTAL ILES CAÏMANS			4.675.684,35		4.766.014,00	1,65
	IRLANDE						
1.026.000	ARYZTA 4.50 14-XX 21/11A		EUR	1.040.990,00	99,575	1.021.639,50	0,35
2.000.000	EIRCOM FINANCE DAC 4.50 16-22 31/05S		EUR	2.023.759,97	104,096	2.081.920,00	0,72
1.400.000	SMURFIT KAPPA ACQ 2.375 17-24 01/02S		EUR	1.406.490,25	101,011	1.414.154,00	0,49
	TOTAL IRLANDE			4.471.240,22		4.517.713,50	1,56
	ITALIE						
1.750.000	LKQ 3.875 16-24 01/04S		EUR	1.771.976,74	105,750	1.850.625,00	0,64
2.600.000	SALINI 3.75 16-21 24/06A		EUR	2.643.386,57	107,667	2.799.342,00	0,97
550.000	TELECOM ITALIA 2.50 17-23 19/07A		EUR	546.084,00	101,243	556.836,50	0,19
1.000.000	TELECOM ITALIA EMTN 3.75 15-23 16/01A		EUR	1.006.100,00	106,270	1.062.700,00	0,37
300.000	TELECOM ITALIA SPA 3.00 16-25 30/09A		EUR	299.418,00	100,979	302.937,00	0,10
	TOTAL ITALIE			6.266.965,31		6.572.440,50	2,27
	JAPON						
1.200.000	SOFTBANK GROUP 4.00 15-27 30/01S		EUR	1.204.506,75	109,445	1.313.340,00	0,45
2.050.000	SOFTBANK GROUP CORP 4.75 15-25 30/07S		EUR	2.054.101,84	110,854	2.272.507,00	0,79
	TOTAL JAPON			3.258.608,59		3.585.847,00	1,24

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
JERSEY						
3.300.000	ADIANT GLOBAL HOLD 3.50 16-24 15/08S	EUR	3.326.183,43	100,868	3.328.644,00	1,16
2.200.000	LINCOLN FINANCE REGS 6.875 16-21 15/04S	EUR	2.242.625,00	107,050	2.355.100,00	0,81
	TOTAL JERSEY		5.568.808,43		5.683.744,00	1,97
LUXEMBOURG						
1.300.000	ALTICE FINANCE REGS 5.25 15-23 15/02S	EUR	1.313.130,00	106,980	1.390.740,00	0,48
1.500.000	ALTICE FINANCING REGS 6.50 13-22 15/01S	EUR	1.605.900,00	105,486	1.582.290,00	0,55
1.080.000	ARAMARK INTL FINANCE 3.125 17-25 01/04S	EUR	1.080.000,00	101,272	1.093.737,60	0,38
1.000.000	ARCELORMITTAL 3.125 15-22 14/01A	EUR	974.500,00	105,527	1.055.270,00	0,36
2.000.000	ARD FINANCE SA 6.625 16-23 15/09S	EUR	1.987.200,00	103,332	2.066.640,00	0,71
1.000.000	AURIS LUXEMBOURG II 8.00 14-23 15/01S	EUR	1.077.500,00	108,574	1.085.740,00	0,38
2.000.000	CIRSA FUNDING 5.875 15-23 15/05S	EUR	2.083.000,00	105,212	2.104.240,00	0,73
1.000.000	CIRSA FUNDING REGS 5.75 16-21 15/05A	EUR	1.009.597,88	106,813	1.068.130,00	0,37
2.600.000	CRYSTAL ALMOND SAR 10.00 16-21 01/11S	EUR	2.563.000,00	103,989	2.703.714,00	0,93
704.184	DAKAR FINANCE SA 9.00 15-20 15/11S	EUR	700.663,18	102,385	720.978,89	0,25
300.000	FIAT FIN TRADE 6.75 13-19 14/10A	EUR	341.250,00	113,779	341.337,00	0,12
3.000.000	GARFUNKELUX REGS 7.50 15-22 01/08S	EUR	3.073.924,43	107,500	3.225.000,00	1,12
600.000	GESTAMP REGS 3.50 16-23 31/12S	EUR	600.000,00	104,448	626.688,00	0,22
1.400.000	HANESBRANDS 3.50 16-24 15/06S	EUR	1.440.525,00	102,470	1.434.580,00	0,50
1.900.000	HORIZON PAR PIK 8.25 17-22 15/02S	EUR	1.925.000,00	104,095	1.977.805,00	0,68
1.830.000	LECTA SA 6.50 16-23 01/08S	EUR	1.849.650,00	104,798	1.917.803,40	0,66
1.000.000	MATTERH TEL HOL REGS 4.875 15-23 01/05S	EUR	964.966,66	100,275	1.002.750,00	0,35
1.410.000	MATTERHORN REGS 3.875 15-22 01/05S	EUR	1.348.969,16	101,375	1.429.387,50	0,49
1.100.000	MATTHORN TEL 4.875 16-23 01/05S	EUR	1.100.000,00	100,238	1.102.618,00	0,38
3.505.000	N AND W GLOBAL VEND 7.00 16-23 15/10S	EUR	3.589.191,11	104,974	3.679.338,70	1,28
2.000.000	PLAY TOPCO SA PIK 5.375 17-22 15/09S	EUR	2.001.937,50	100,018	2.000.360,00	0,69
1.900.000	SWISSPORT 6.75 15-21 15/12S	EUR	1.946.142,86	108,588	2.063.172,00	0,71
3.000.000	TELENET IV 4.875 15-27 15/07S	EUR	2.912.948,77	107,547	3.226.410,00	1,12
2.600.000	WIND ACQUI.FIN 4.00 14-20 15/07S	EUR	2.628.897,14	101,768	2.645.968,00	0,91
2.600.000	WIND ACQUISITION FIN REGS 7.00 14-21 23/04S	EUR	2.657.455,00	103,871	2.700.646,00	0,93
	TOTAL LUXEMBOURG		42.775.348,69		44.245.344,09	15,30
MEXIQUE						
1.000.000	CEMEX REGS 4.75 14-22 11/01S	EUR	1.004.300,00	104,366	1.043.660,00	0,36
1.382.000	CEMEX SAB DE CV 4.375 15-23 05/03S	EUR	1.369.530,00	105,170	1.453.449,40	0,50
720.000	NEMAK SAB DE CV 3.25 17-24 15/03S	EUR	720.000,00	100,607	724.370,40	0,25
	TOTAL MEXIQUE		3.093.830,00		3.221.479,80	1,11
NORVÈGE						
900.000	NASSA TOPCO 2.875 17-24 06/04S	EUR	896.832,00	101,489	913.401,00	0,32
	TOTAL NORVÈGE		896.832,00		913.401,00	0,32
PAYS-BAS						
2.700.000	ADRIA BIDCO REGS 7.875 13-20 15/11S	EUR	2.852.045,60	104,420	2.819.340,00	0,97
2.000.000	ALTICE FINCO REGS 6.25 15-25 15/02S	EUR	2.116.712,95	106,721	2.134.420,00	0,74
2.500.000	CABLE COMM SYS REGS 5.00 16-23 15/10S	EUR	2.547.522,80	105,992	2.649.800,00	0,92
2.500.000	CONSTELLIUM EMTN REGS 4.625 14-21 15/05S	EUR	2.194.750,00	98,156	2.453.900,00	0,85
1.400.000	CONSTELLIUM REGS 7.00 14-23 15/01S	EUR	1.434.625,00	102,683	1.437.562,00	0,50
1.750.000	FIAT CHRYSLER A 3.75 16-24 29/03A	EUR	1.766.153,85	105,086	1.839.005,00	0,64
1.500.000	GRUPO ANTOLIN DUTCH 4.75 14-21 01/04S	EUR	1.529.850,00	102,667	1.540.005,00	0,53
875.000	GRUPO ANTOLIN DUTCH 5.125 15-22 30/06S	EUR	903.971,99	106,885	935.243,75	0,32
2.900.000	NYRSTAR NETHERLANDS 6.875 17-24 15/03S	EUR	2.901.000,00	100,370	2.910.730,00	1,01
1.400.000	SAIPEM FIN INTL BV 2.75 17-22 05/04A	EUR	1.399.400,00	100,185	1.402.590,00	0,48
1.550.000	SAIPEM FIN INTL BV 3.75 16-23 08/09A	EUR	1.590.627,22	103,902	1.610.481,00	0,56
1.400.000	SM MTH AUTO GRP REGS 4.125 14-21 15/07S	EUR	1.406.112,57	102,593	1.436.302,00	0,50
500.000	UPC HOLDING REGS 6.375 12-22 15/09S	EUR	537.544,02	105,330	526.650,00	0,18
1.315.000	ZIGGO BOND CO 4.625 15-25 15/01S	EUR	1.304.711,02	104,171	1.369.848,65	0,47
2.500.000	ZIGGO FIN REGS 3.75 15-25 15/01S	EUR	2.437.500,00	103,188	2.579.700,00	0,89
	TOTAL PAYS-BAS		26.922.527,02		27.645.577,40	9,56
ROYAUME-UNI						
2.100.000	ALIZE FINCO PLC 6.25 14-21 01/12S	EUR	2.154.853,45	106,221	2.230.641,00	0,77

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
900.000	INEOS FINANCE REGS 4.00 15-23 01/05S	EUR	875.756,25	103,049	927.441,00	0,32
1.000.000	INTER GAME TECH REGS 4.75 15-23 15/02S	EUR	1.019.987,50	108,110	1.081.100,00	0,37
1.000.000	INTERROUTE FINCO PLC 7.375 15-20 15/10S	EUR	1.047.847,09	106,447	1.064.470,00	0,37
1.250.000	MERLIN ENTERTAINMENTS 2.75 17-22 15/03S	EUR	1.293.750,00	103,395	1.292.437,50	0,45
2.000.000	NEW LOOK REGS REGS 6.50 15-22 01/07S	GBP	2.313.583,91	88,219	2.062.878,53	0,71
1.200.000	SYNLAB BONDCO PLC 6.25 15-22 01/07S	EUR	1.197.416,37	108,030	1.296.360,00	0,45
1.600.000	SYNLAB UNSEC BONDCO P 8.25 15-23 01/07S	EUR	1.696.631,66	110,461	1.767.376,00	0,61
2.500.000	TA MANUFACTURING REGS 3.625 15-23 15/04S	EUR	2.401.125,00	101,719	2.542.975,00	0,88
2.250.000	TESCO CORP 2.50 14-24 01/07A	EUR	2.101.491,43	102,867	2.314.507,50	0,80
1.000.000	THOMAS COOK GRP REG S 6.25 16-22 15/06S	EUR	1.006.126,67	107,567	1.075.670,00	0,37
3.250.000	TITAN GLOBAL FIN 3.50 16-21 17/06S	EUR	3.323.720,38	104,478	3.395.535,00	1,18
2.400.000	VIRGIN MEDIA FIN 4.50 15-25 15/01S	EUR	2.390.640,00	103,598	2.486.352,00	0,86
1.320.000	WORLDPAY FINANCE 3.75 15-22 15/11S	EUR	1.340.073,49	107,701	1.421.653,20	0,49
	TOTAL ROYAUME-UNI		24.163.003,20		24.959.396,73	8,63
	SUÈDE					
1.980.000	VERISURE HLDG REGS 6.00 15-22 01/11S	EUR	2.017.286,15	108,334	2.145.013,20	0,74
1.700.000	VOLVO CAR AB 3.25 16-21 18/05A	EUR	1.741.147,53	107,036	1.819.612,00	0,63
	TOTAL SUÈDE		3.758.433,68		3.964.625,20	1,37
	TOTAL OBLIGATIONS		227.183.105,84		233.182.368,35	80,63
	OBLIGATIONS A TAUX FLOTTANT OU VARIABLE					
	DANEMARK					
1.000.000	TDC FL.R 15-15 26/02A	EUR	967.890,00	99,445	994.450,00	0,34
	TOTAL DANEMARK		967.890,00		994.450,00	0,34
	ETATS-UNIS					
2.250.000	CARLSON TRAVEL FL.R 16-23 15/06Q	EUR	2.276.780,00	100,202	2.254.545,00	0,78
	TOTAL ETATS-UNIS		2.276.780,00		2.254.545,00	0,78
	FRANCE					
1.000.000	AIR FRANCE KLM FL.R 15-XX 01/10A	EUR	1.011.852,94	104,310	1.043.100,00	0,36
700.000	AUTODIS FL.R 16-22 01/05S	EUR	700.000,00	101,817	712.719,00	0,25
1.100.000	EUROFINS SCIENTIFIC FL.R 15-49 29/04A	EUR	1.086.574,08	105,551	1.161.061,00	0,40
2.629.684	PICARD GROUPE REGS FL.R 13-19 01/08Q	EUR	2.637.835,72	101,481	2.668.629,31	0,93
	TOTAL FRANCE		5.436.262,74		5.585.509,31	1,94
	ITALIE					
750.000	MARCOLIN SPA FL.R 17-23 15/02Q	EUR	750.000,00	101,799	763.492,50	0,26
	TOTAL ITALIE		750.000,00		763.492,50	0,26
	LUXEMBOURG					
1.300.000	LECTA SA FL.R 16-22 01/08Q	EUR	1.309.150,00	102,808	1.336.504,00	0,46
	TOTAL LUXEMBOURG		1.309.150,00		1.336.504,00	0,46
	PAYS-BAS					
1.300.000	TELEFONICA EUROPA SUB FL.R 16-XX 15/09A	EUR	1.299.922,00	100,436	1.305.668,00	0,45
	TOTAL PAYS-BAS		1.299.922,00		1.305.668,00	0,45
	PORTUGAL					
1.400.000	EDP ENERGIAS SUB FL.R 15-75 16/09A	EUR	1.408.424,15	107,844	1.509.816,00	0,52
	TOTAL PORTUGAL		1.408.424,15		1.509.816,00	0,52

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
ROYAUME-UNI						
850.000	SYNLAB BONDCO REGS FL.R 16-22 01/07Q	EUR	850.000,00	101,473	862.520,50	0,30
	TOTAL ROYAUME-UNI		850.000,00		862.520,50	0,30
	TOTAL OBLIGATIONS A TAUX FLOTTANT OU VARIABLE		14.298.428,89		14.612.505,31	5,05
	TOTAL VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE ADMIS A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITES SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE		241.481.534,73		247.794.873,66	85,68
AUTRES VALEURS MOBILIERES						
OBLIGATIONS						
BERMUDES						
1.600.000	AXALTA COATING SYS 4.25 16-24 15/08S	EUR	1.655.336,36	106,756	1.708.096,00	0,59
	TOTAL BERMUDES		1.655.336,36		1.708.096,00	0,59
ESPAGNE						
1.100.000	CELLNEX TELECOM SA 2.875 17-25 18/04A	EUR	1.092.783,00	100,971	1.110.681,00	0,38
2.000.000	NH HOTEL GROUP SA 3.75 16-23 01/10S	EUR	2.012.900,00	104,356	2.087.120,00	0,73
	TOTAL ESPAGNE		3.105.683,00		3.197.801,00	1,11
ETATS-UNIS						
1.600.000	PVH 3.625 16-24 15/07S	EUR	1.630.786,11	104,023	1.664.368,00	0,58
3.000.000	WMG ACQUISITION 4.125 16-24 01/11S	EUR	3.040.285,71	104,441	3.133.230,00	1,08
	TOTAL ETATS-UNIS		4.671.071,82		4.797.598,00	1,66
FRANCE						
750.000	LOXAM SAS 6.00 17-25 15/04S	EUR	750.000,00	101,706	762.795,00	0,26
750.000	LOXAM SAS 4.25 17-24 15/04S	EUR	750.000,00	101,726	762.945,00	0,26
1.500.000	PAPREC HOLDING SA 5.25 17-22 01/04A	EUR	1.567.500,00	104,631	1.569.465,00	0,55
	TOTAL FRANCE		3.067.500,00		3.095.205,00	1,07
ITALIE						
1.500.000	TELECOM ITALIA SPA 3.625 16-26 25/05A	EUR	1.534.250,00	104,344	1.565.160,00	0,54
	TOTAL ITALIE		1.534.250,00		1.565.160,00	0,54
LUXEMBOURG						
2.200.000	INEOS GROUP HOLDIN 5.375 16-24 01/08S	EUR	2.248.465,91	103,778	2.283.116,00	0,79
1.500.000	NEWCO SAB MIDCO SAS 5.375 17-25 15/04S	EUR	1.501.646,25	100,375	1.505.625,00	0,52
1.350.000	PRESTIGEBIDCO GMBH 6.25 16-23 15/12S	EUR	1.367.500,00	105,693	1.426.855,50	0,49
	TOTAL LUXEMBOURG		5.117.612,16		5.215.596,50	1,80
PAYS-BAS						
2.400.000	AXALTA COATING 3.75 16-25 15/01S	EUR	2.391.300,00	105,351	2.528.424,00	0,87
	TOTAL PAYS-BAS		2.391.300,00		2.528.424,00	0,87
ROYAUME-UNI						
2.100.000	JAGUAR LAND ROVER 2.20 17-24 15/01S	EUR	2.104.250,00	99,082	2.080.722,00	0,72
	TOTAL ROYAUME-UNI		2.104.250,00		2.080.722,00	0,72
SUÈDE						
2.300.000	TVL FINANCE REGS 8.50 16-23 15/05S	GBP	2.917.521,03	109,942	2.956.466,74	1,02
	TOTAL SUÈDE		2.917.521,03		2.956.466,74	1,02
	TOTAL OBLIGATIONS		26.564.524,37		27.145.069,24	9,38

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
OBLIGATIONS A TAUX FLOTTANT OU VARIABLE						
ALLEMAGNE						
1.300.000	PROGROUP AG FL.R 17-24 31/03Q	EUR	1.304.500,00	100,286	1.303.718,00	0,45
	TOTAL ALLEMAGNE		1.304.500,00		1.303.718,00	0,45
ETATS-UNIS						
1.000.000	FEDERAL-MOGUL HOLD FL.R 17-24 15/04Q	EUR	1.000.000,00	99,800	998.000,00	0,35
	TOTAL ETATS-UNIS		1.000.000,00		998.000,00	0,35
	TOTAL OBLIGATIONS A TAUX FLOTTANT OU VARIABLE		2.304.500,00		2.301.718,00	0,80
	TOTAL AUTRES VALEURS MOBILIERES		28.869.024,37		29.446.787,24	10,18
ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF						
ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF OUVERTS						
FRANCE						
67	EDMOND DE ROTHSCHILD MONECOURT -R-	EUR	6.741.866,52	100.618,180	6.741.418,06	2,33
	TOTAL FRANCE		6.741.866,52		6.741.418,06	2,33
	TOTAL ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF OUVERTS		6.741.866,52		6.741.418,06	2,33
	TOTAL ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF		6.741.866,52		6.741.418,06	2,33
	TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES		277.092.425,62		283.983.078,96	98,19
	Liquidités/(découvert bancaire)				6.115.959,72	2,11
	Autres actifs/(passifs) nets				(872.019,39)	(0,30)
	TOTAL DES ACTIFS NETS				289.227.019,29	100,00

**REPARTITION GEOGRAPHIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**

31 mars 2017

(en %)

PAYS	% des actifs nets
France	22,08
Luxembourg	17,56
Etats-Unis	12,24
Pays-Bas	10,88
Royaume-Uni	9,65
Allemagne	6,36
Italie	3,07
Suède	2,39
Espagne	2,24
Jersey	1,97
Iles Caïmans	1,65
Irlande	1,56
Japon	1,24
Mexique	1,11
Canada	0,74
Autriche	0,73
Bermudes	0,59
Belgique	0,58
Portugal	0,52
Australie	0,37
Danemark	0,34
Norvège	0,32
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	98,19
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	1,81
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

**RÉPARTITION ÉCONOMIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**
31 mars 2017
(en %)

SECTEURS ÉCONOMIQUES	% des actifs nets
Holdings et sociétés financières	38,98
Services divers	7,07
Transmission d'informations	6,89
Véhicules routiers	4,72
Industrie de l'emballage	4,68
Chimie	3,37
Electrotechnique et électronique	3,15
Construction de machines et d'appareils	2,35
Gastronomie, hôtels et loisirs	2,33
Organismes de placement collectif	2,33
Construction et matériaux de construction	2,31
Alimentation, énergie et eaux	2,23
Industries textile et du vêtement	1,88
Papier et bois	1,84
Industrie minière	1,71
Services internet et software	1,61
Circulation et transport	1,32
Industries pharmaceutique et cosmétique	1,29
Divers	1,15
Biens de consommation divers	1,08
Services santé, éducation et social	1,07
Métaux non ferreux	1,01
Commerce de détail	0,91
Industries aéronautique et astronomique	0,88
Maisons de commerce diverses	0,81
Alimentation et boissons non alcoolisées	0,59
Public, Non-Profit Institutions	0,37
Photo et optique	0,26
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	98,19
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	1,81
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

ÉTAT DES ACTIFS NETS

31 mars 2017

(en EUR)

ACTIF

Portefeuille-titres :	(voir notes)	
- Valeur d'acquisition		824.076.103,85
- Plus/(moins)-value nette non réalisée		8.162.838,47
		832.238.942,32
Liquidités :		
- Banques à vue		13.674.343,30
- Banques à vue chez le broker	(voir notes)	7.058.024,93
- Dépôts de garantie		7.990.000,00
Autres actifs :		
- Souscriptions à recevoir		1.901.860,47
- Intérêts à recevoir		10.560.051,64
- A recevoir sur ventes de titres		2.164.555,46
- Plus-value non réalisée sur contrats à terme	(voir notes)	2.657.627,70
- Plus-value non réalisée sur contrats de change à terme sur devises	(voir notes)	75.573,14
- Plus-value non réalisée sur swaps		7.470.541,11
		885.791.520,07

PASSIF

Découvert bancaire :		
- Appel de marge		4.780.000,00
Autres passifs :		
- Rachats à payer		641.292,21
- Taxes et frais à payer		5.230.697,06
- A payer sur achats de titres		5.447.885,41
- Moins-value non réalisée sur contrats à terme	(voir notes)	721.554,26
- Moins-value non réalisée sur contrats de change à terme sur devises	(voir notes)	225.114,96
- moins-value non réalisée sur swaps		9.063.313,32
- Intérêts à payer		286.336,04
		26.396.193,26

TOTAL DES ACTIFS NETS 859.395.326,81**Classe A EUR**

Valeur nette d'inventaire par action	213,87
Actions en circulation	1.784.613,0060

Classe A CHF (H)

Valeur nette d'inventaire par action	108,81
Actions en circulation	151.867,0770

Classe A USD (H)

Valeur nette d'inventaire par action	110,26
Actions en circulation	290.705,0890

Classe B EUR

Valeur nette d'inventaire par action	145,38
Actions en circulation	362.036,1400

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

ÉTAT DES ACTIFS NETS31 mars 2017
(en EUR)

Classe B CHF (H)	
Valeur nette d'inventaire par action	101,20
Actions en circulation	70.529,9100
Classe C EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	101,54
Actions en circulation	3.549,1430
Classe I CHF (H)	
Valeur nette d'inventaire par action	109,55
Actions en circulation	211.861,5260
Classe I EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	12.764,08
Actions en circulation	25.100,5460
Classe I USD (H)	
Valeur nette d'inventaire par action	109,86
Actions en circulation	121.218,0360
Classe K EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	108,63
Actions en circulation	49.985,1150
Classe R EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	121,17
Actions en circulation	72.628,8180
Classe R USD (H)	
Valeur nette d'inventaire par action	111,55
Actions en circulation	37.489,8420

ETAT DES OPERATIONS ET DES CHANGEMENTS DES ACTIFS NETS

Du 16 novembre 2016 au 31 mars 2017
(en EUR)

ACTIFS NETS AU DÉBUT DE LA PÉRIODE		0,00
REVENUS		
Revenus des investissements :	(voir notes)	
- Dividendes, nets	(voir notes)	26.237,10
- Intérêts sur obligations, nets		9.494.415,46
Autres revenus		4,03
		9.520.656,59
CHARGES		
Intérêts bancaires, nets		17.112,41
Commissions :		
- Commission de gestion	(voir notes)	1.830.721,15
- Commission de Performance	(voir notes)	3.608.416,18
- Commission de banque dépositaire et droits de garde	(voir notes)	350.416,75
Autres charges :		
- Taxe d'abonnement	(voir notes)	130.377,96
- Frais d'impression et de publication		28.807,83
- Intérêts sur swaps, nets		1.895.824,35
- Frais de transaction	(voir notes)	361.119,73
- Frais d'administration et autres frais	(voir notes)	309.782,90
		8.532.579,26
RÉSULTAT NET DES OPÉRATIONS		988.077,33
Résultat net réalisé sur :		
- Portefeuille-titres	(voir notes)	(28.545,06)
- Change		802.733,22
- Swaps		2.752.752,69
RÉSULTAT NET RÉALISÉ		4.515.018,18
Variation de la plus/(moins)-value nette non réalisée sur :		
- Portefeuille-titres		8.162.838,47
- Contrats de change à terme sur devises		(149.541,82)
- Contrats à terme		1.936.073,44
- Contrats de swaps		(1.592.772,23)
AUGMENTATION/(DIMINUTION) NETTE DES ACTIFS NETS PROVENANT DES OPÉRATIONS		12.871.616,04
MOUVEMENTS EN CAPITAL		
Souscriptions d'actions		956.517.833,75
Rachats d'actions		(109.994.122,98)
		846.523.710,77
ACTIFS NETS A LA FIN DE LA PÉRIODE		859.395.326,81

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

STATISTIQUES

Du 16 novembre 2016 au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe A EUR	Classe A CHF (H)	Classe A USD (H)	Classe B EUR	Classe B CHF (H)
Actions en circulation au début de la période	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Souscriptions d'actions	2.040.618,2650	154.229,7900	299.204,0830	382.053,9920	72.050,9100
Rachats d'actions	(256.005,2590)	(2.362,7130)	(8.498,9940)	(20.017,8520)	(1.521,0000)
Actions en circulation en fin de période	1.784.613,0060	151.867,0770	290.705,0890	362.036,1400	70.529,9100

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	EUR	CHF	USD	EUR	CHF
Maximale	213,93 28.02.17	108,86 28.02.17	110,26 31.03.17	145,41 28.02.17	101,29 28.02.17
Minimale	210,43 16.11.16	107,27 16.11.16	107,76 16.11.16	143,02 16.11.16	99,74 17.11.16
Actions en circulation en fin de période	213,87	108,81	110,26	145,38	101,20

STATISTIQUES

Du 16 novembre 2016 au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe C EUR	Classe I CHF (H)	Classe I EUR	Classe I USD (H)	Classe K EUR
Actions en circulation au début de la période	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Souscriptions d'actions	4.481,2640	229.982,5260	28.179,4320	147.528,0360	108.685,3320
Rachats d'actions	(932,1210)	(18.121,0000)	(3.078,8860)	(26.310,0000)	(58.700,2170)
Actions en circulation en fin de période	3.549,1430	211.861,5260	25.100,5460	121.218,0360	49.985,1150

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	EUR	CHF	EUR	USD	EUR
Maximale	101,55 29.03.17	109,62 28.02.17	12.764,86 29.03.17	109,86 31.03.17	108,63 29.03.17
Minimale	99,85 15.12.16	107,88 16.11.16	12.540,50 16.11.16	107,41 16.11.16	106,30 16.11.16
Actions en circulation en fin de période	101,54	109,55	12.764,08	109,86	108,63

STATISTIQUES

Du 16 novembre 2016 au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe R EUR	Classe R USD (H)
Actions en circulation au début de la période	0,0000	0,0000
Souscriptions d'actions	81.266,7150	43.295,8420
Rachats d'actions	(8.637,8970)	(5.806,0000)
Actions en circulation en fin de période	72.628,8180	37.489,8420

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	EUR	USD
Maximale	121,18 29.03.17	111,55 31.03.17
Minimale	118,76 16.11.16	108,63 16.11.16
Actions en circulation en fin de période	121,17	111,55

TER (Total Ratio des Dépenses) (non audité)

	Classe A EUR	Classe A CHF (H)	Classe A USD (H)	Classe B EUR
TER (total ratio des dépenses)	2,38	2,16	1,95	2,30
	Classe B CHF (H)	Classe C EUR	Classe I CHF (H)	Classe I EUR
TER (total ratio des dépenses)	2,40	0,76	1,73	1,98
	Classe I USD (H)	Classe K EUR	Classe R EUR	Classe R USD (H)
TER (total ratio des dépenses)	2,35	0,88	1,29	1,30

**EVOLUTION DU NOMBRE D' ACTIONS,
DES ACTIFS NETS
ET DE LA VALEUR NETTE D' INVENTAIRE PAR ACTION**

Date	Classe d'actions	Nombre d'actions en circulation	Actifs nets	Devise	Valeur nette d'inventaire par action
* 16.11.16	Classe A EUR	1.599.697,0380	336.630.915,20	EUR	210,43
	Classe A CHF (H)	107.069,2320	11.485.347,74	CHF	107,27
	Classe A USD (H)	41.795,2180	4.503.988,56	USD	107,76
	Classe B EUR	266.780,1900	38.155.773,72	EUR	143,02
	Classe B CHF (H)	56.466,0000	5.643.612,34	CHF	99,95
	Classe I CHF (H)	139.446,0000	15.043.263,10	CHF	107,88
	Classe I EUR	18.827,2120	236.102.742,84	EUR	12.540,50
	Classe I USD (H)	130.573,9070	14.024.827,74	USD	107,41
	Classe K EUR	107.063,1970	11.380.730,42	EUR	106,30
	Classe R EUR	52.374,7230	6.220.219,92	EUR	118,76
	Classe R USD (H)	33.790,0000	3.670.698,73	USD	108,63
* 13.12.16	Classe C EUR	4.416,8060	441.984,37	EUR	100,07
31.03.17	Classe A EUR	1.784.613,0060	381.675.873,17	EUR	213,87
	Classe A CHF (H)	151.867,0770	16.524.614,12	CHF	108,81
	Classe A USD (H)	290.705,0890	32.051.834,23	USD	110,26
	Classe B EUR	362.036,1400	52.631.945,77	EUR	145,38
	Classe B CHF (H)	70.529,9100	7.137.445,94	CHF	101,20
	Classe C EUR	3.549,1430	360.376,16	EUR	101,54
	Classe I CHF (H)	211.861,5260	23.210.349,43	CHF	109,55
	Classe I EUR	25.100,5460	320.385.361,13	EUR	12.764,08
	Classe I USD (H)	121.218,0360	13.316.453,95	USD	109,86
	Classe K EUR	49.985,1150	5.429.649,68	EUR	108,63
	Classe R EUR	72.628,8180	8.800.608,64	EUR	121,17
Classe R USD (H)	37.489,8420	4.181.853,75	USD	111,55	

*1ère évaluation

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

**ETAT DU PORTEFEUILLE-TITRES
ET AUTRES ACTIFS NETS**

31 mars 2017

(en EUR)

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE ADMIS A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITES SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE						
OBLIGATIONS						
ALLEMAGNE						
43.000.000	BRD INDEX 0.10 15-26 15/04A	EUR	48.419.643,06	110,40	47.953.840,80	5,58
500.000	FAENZA GMBH REGS 8.25 13-21 15/08S	EUR	532.970,00	106,59	532.950,00	0,06
1.000.000	HEIDELBERGER REG S 8.00 15-22 15/05S	EUR	1.062.360,00	108,35	1.083.520,00	0,13
830.000	HP PELZER HLD REGS 7.50 14-21 15/07S	EUR	887.187,00	105,96	879.451,40	0,10
200.000	HP PELZER HOLDING 4.125 17-24 01/04S	EUR	200.000,00	100,83	201.652,00	0,02
575.000	IHO VERWALTUNGS 3.25 16-23 15/09S	EUR	570.072,25	102,68	590.404,25	0,07
850.000	PROGROUP AG REGS 5.125 15-22 01/05S	EUR	910.843,00	105,86	899.793,00	0,10
2.330.000	SCHAEFFLER VER ZWEI 3.75 16-26 15/09S	EUR	2.316.859,33	101,83	2.372.545,80	0,28
1.400.000	UNITYMEDIA HESSEN REGS4.00 14-25 15/01S	EUR	1.413.790,00	104,23	1.459.248,00	0,17
1.000.000	WEPA HYGIENEPD REGS 3.75 16-24 15/05A	EUR	1.026.750,00	103,88	1.038.830,00	0,12
	TOTAL ALLEMAGNE		57.340.474,64		57.012.235,25	6,63
AUSTRALIE						
820.000	HORIZON HOLDINGS III 5.125 15-22 01/08S	EUR	856.916,40	106,49	873.234,40	0,10
	TOTAL AUSTRALIE		856.916,40		873.234,40	0,10
AUTRICHE						
800.000	SAPPI PAPIER REGS 4.00 16-23 01/04S	EUR	835.166,00	104,94	839.480,00	0,10
	TOTAL AUTRICHE		835.166,00		839.480,00	0,10
BELGIQUE						
500.000	SARACENS FINANCE 5.125 15-22 05/02S	EUR	507.780,00	105,15	525.740,00	0,06
	TOTAL BELGIQUE		507.780,00		525.740,00	0,06
BELIZE						
1.950.000	REP OF BELIZE IN DEFAULT FL.R 13-38 20/02S	USD	794.650,80	63,81	1.163.427,38	0,14
	TOTAL BELIZE		794.650,80		1.163.427,38	0,14
BERMUDES						
3.300.000	NOBLE GROUP LTD 6.75 09-20 19/01S	USD	2.563.980,52	96,65	2.981.894,26	0,35
	TOTAL BERMUDES		2.563.980,52		2.981.894,26	0,35
BRÉSIL						
6.700.000	OI SA IN DEF IN DEFAULT 5.75 12-22 10/02S	USD	2.293.125,99	34,04	2.132.060,21	0,25
	TOTAL BRÉSIL		2.293.125,99		2.132.060,21	0,25
BULGARIE						
100.000	BUL ENERGY HLDG REGS 4.875 16-21 02/08A	EUR	103.005,00	107,18	107.184,00	0,01
	TOTAL BULGARIE		103.005,00		107.184,00	0,01
CANADA						
700.000	BOMBARDIER REGS EMTN 6.125 10-21 15/05S	EUR	710.563,00	106,63	746.403,00	0,09
	TOTAL CANADA		710.563,00		746.403,00	0,09

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination		Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
CHYPRE							
5.000.000	CHYPRE 3.75 16-23 26/07A		EUR	5.129.150,00	104,57	5.228.600,00	0,61
4.000.000	CHYPRE 3.875 15-22 06/05A		EUR	4.155.280,00	106,07	4.242.880,00	0,49
2.700.000	REPUBLIC OF CYPRUS 4.25 15-25 04/11A		EUR	2.866.563,00	107,25	2.895.750,00	0,34
	TOTAL CHYPRE			12.150.993,00		12.367.230,00	1,44
CROATIE							
1.500.000	AGROKOR DD REGS IN DEFAULT 9.125 12-20 01/02S		EUR	581.250,00	37,95	569.190,00	0,07
5.000.000	CROATIA 5.875 11-18 09/07A		EUR	5.436.350,00	107,19	5.359.400,00	0,62
	TOTAL CROATIE			6.017.600,00		5.928.590,00	0,69
EGYPTE							
2.300.000	EGYPT REG-S 6.875 10-40 30/04S		USD	1.897.831,28	94,39	2.029.862,09	0,24
1.200.000	EGYPT 8.50 17-47 31/01S		USD	1.191.089,94	108,06	1.212.341,63	0,14
	TOTAL EGYPTE			3.088.921,22		3.242.203,72	0,38
ESPAGNE							
300.000	BBVA 3.50 17-27 10/02A		EUR	299.976,00	104,73	314.178,00	0,04
240.000	CAMPOFRIO REGS 3.375 15-22 15/03S		EUR	249.139,20	103,63	248.700,00	0,03
400.000	CELLNEX TELECOM REGS 2.375 16-24 16/01A		EUR	391.576,00	100,95	403.812,00	0,05
580.000	OBRASCON HUARTE LAIN 5.50 15-23 15/03S		EUR	423.318,80	85,91	498.272,20	0,06
400.000	SANTANDER ISSUANCES 3.25 16-26 04/04A		EUR	398.432,00	104,35	417.388,00	0,05
2.250.000	TELEFONICA EMIS SA 4.57 13-23 27/04S		USD	2.252.040,47	106,81	2.247.012,77	0,25
	TOTAL ESPAGNE			4.014.482,47		4.129.362,97	0,48
ETATS-UNIS							
1.000.000	ADOBE SYSTEMS INC 3.25 15-25 01/02S		USD	961.373,26	101,19	946.117,53	0,11
2.250.000	ANHEUSER BUSCH 3.65 16-26 01/02S		USD	2.154.411,00	101,11	2.127.018,37	0,25
1.100.000	ARDAGH PACKAGING REGS 6.75 16-24 15/05Q		EUR	1.147.069,00	109,68	1.206.425,00	0,14
600.000	ARDAGH PCK REGS 4.125 16-23 15/05S		EUR	634.592,00	105,85	635.124,00	0,07
500.000	ARDAGH PKG FIN/HLD 2.75 17-24 15/03S		EUR	500.000,00	98,79	493.945,00	0,06
157.792	ARDAGH REGS 4.25 14-22 15/01S		EUR	161.686,52	103,00	162.521,24	0,02
2.400.000	AT T INC 3.40 15-25 15/05S		USD	2.229.730,35	96,95	2.175.427,05	0,25
1.000.000	BALL CORP 4.375 15-23 15/12S		EUR	1.084.080,00	110,96	1.109.610,00	0,13
620.000	BELDEN INC 4.125 16-26 15/10S		EUR	619.651,40	102,34	634.477,00	0,07
1.200.000	BELDEN REGS 5.50 13-23 15/04S		EUR	1.278.690,00	104,98	1.259.784,00	0,15
2.250.000	CBS 4.00 15-26 15/01S		USD	2.207.501,93	102,53	2.156.953,86	0,25
200.000	CEMEX FINANCE LLC 4.625 16-24 15/06S		EUR	213.000,00	106,04	212.072,00	0,02
2.400.000	CITIGROUP INC 3.20 16-26 21/10S		USD	2.199.198,76	95,79	2.149.554,49	0,25
2.450.000	DR PEPPER 2.55 16-26 15/09S		USD	2.194.241,14	93,77	2.148.065,07	0,25
450.000	FEDERAL-MOGUL HOLD 4.875 17-22 15/04Q		EUR	450.000,00	99,78	449.028,00	0,05
2.300.000	FEDEX 3.25 16-26 01/04S		USD	2.186.085,33	99,15	2.132.093,87	0,25
525.000	FEDEX CORP 0.50 16-20 09/04A		EUR	528.144,75	100,89	529.688,25	0,06
2.250.000	FORD MOTOR COMPANY 4.346 16-26 08/12		USD	2.189.849,77	102,02	2.146.077,79	0,25
2.400.000	GENERAL MOTORS FIN 4.00 16-26 06/10S		USD	2.188.613,42	98,88	2.218.892,06	0,26
850.000	HUNTSMAN INT 5.125 14-21 15/04A		EUR	905.250,00	110,16	936.368,50	0,11
500.000	IMS HEALTH INC 3.50 16-24 15/10S		EUR	505.375,00	102,38	511.885,00	0,06
1.000.000	IMS HEALTH REGS 3.25 17-25 15/03S		EUR	1.000.000,00	99,65	996.470,00	0,12
2.400.000	JPMORGAN CHASE & C 2.95 16-26 01/10S		USD	2.195.292,76	95,12	2.134.475,25	0,25
400.000	KRAFT HEINZ FOODS 1.50 16-24 24/05A		EUR	405.220,00	100,11	400.456,00	0,05
2.450.000	KRAFT HEINZ FOODS 3.00 16-26 01/06S		USD	2.171.748,76	94,19	2.157.685,94	0,25
950.000	LEVI STRAUSS & CO 3.375 17-27 15/03S		EUR	966.036,75	100,49	954.617,00	0,11
2.250.000	MCDONALD S 3.70 15-26 30/01S		USD	2.200.445,39	102,23	2.150.684,86	0,25
2.250.000	MET LIFE GLOB FUND 3.45 16-26 18/12S		USD	2.188.614,69	100,65	2.117.425,55	0,25
2.400.000	MOLSON COORS 3.00 16-26 15/07S		USD	2.178.073,96	95,14	2.134.834,28	0,25
1.500.000	PRICELINE COM 2.375 14-24 23/09A		EUR	1.578.660,00	106,89	1.603.350,00	0,19
2.300.000	PRICELINE GROUP 3.60 16-26 01/06S		USD	2.198.644,07	99,72	2.144.329,86	0,25
800.000	PSPC ESCROW REGS 6.00 15-23 01/02S		EUR	780.048,00	103,21	825.664,00	0,10
800.000	SEALED AIR CORP RE 4.50 15-23 15/09S		EUR	867.480,00	111,14	889.080,00	0,10
1.400.000	SIG COMBIBLOC HLDGS 7.75 15-23 15/02S		EUR	1.479.968,00	107,00	1.498.014,00	0,17
1.400.000	SILGAN HOLDINGS IN 3.25 17-25 15/03S		EUR	1.414.605,00	99,81	1.397.312,00	0,16
400.000	TIME WARNER 1.95 15-23 15/09A		EUR	425.264,00	105,63	422.532,00	0,05
2.300.000	TIME WARNER INC 3.80 16-27 15/02S		USD	2.197.425,84	98,98	2.128.567,16	0,25

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination		Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
2.400.000	UNDER ARMOUR INC 3.25 16-26 15/06S		USD	2.176.363,63	91,37	2.050.237,95	0,24
2.450.000	UNILEVER CAPITAL 2.00 16-26 28/07S		USD	2.161.752,21	90,83	2.080.650,27	0,24
2.300.000	UNITEDHEALTH GROUP 3.10 16-26 15/03S		USD	2.184.158,32	99,23	2.133.814,23	0,25
24.000.000	US TREASURY N/B 3.00 15-45 15/11S		USD	22.775.071,45	99,55	22.337.665,38	2,59
2.400.000	VALERO ENERGY CORP 3.40 16-26 15/09S		USD	2.224.114,02	95,78	2.149.173,01	0,25
2.550.000	WALT DISNEY F 1.85 16-26 30/07S		USD	2.198.098,04	90,52	2.158.136,13	0,25
1.100.000	ZF NORTH AMERICA CAPITAL 2.75 15-23 27/04A		EUR	1.155.638,00	106,62	1.172.853,00	0,14
	TOTAL ETATS-UNIS			85.661.266,52		84.379.155,95	9,82
	FINLANDE						
150.000	NOKIA OYJ 1 17-21 15/03A		EUR	149.842,50	100,01	150.019,50	0,02
	TOTAL FINLANDE			149.842,50		150.019,50	0,02
	FRANCE						
400.000	ACCOR SA 2.375 15-23 17/09A		EUR	432.980,00	107,21	428.836,00	0,05
900.000	AREVA EMTN 3.50 10-21 22/03A		EUR	874.765,00	99,67	897.030,00	0,10
500.000	AREVA SA 3.125 14-23 20/03A		EUR	496.250,00	95,96	479.820,00	0,06
400.000	AUTODIS REGS 4.375 16-22 01/05S		EUR	403.524,00	104,20	416.808,00	0,05
1.300.000	BANQUE FED CRED MU 2.375 16-26 24/03A		EUR	1.317.966,00	100,40	1.305.187,00	0,15
1.200.000	BISOHO REGS 5.875 16-23 01/05S		EUR	1.275.264,00	107,46	1.289.532,00	0,15
600.000	BNP PARIBAS 7.781 08-XX 02/07A		EUR	661.344,00	108,82	652.914,00	0,08
300.000	BPCE 2.875 16-26 22/04A		EUR	306.606,00	102,48	307.449,00	0,04
10.000.000	CASINO GUICHARD PERR ZCP 310717		EUR	10.010.470,69	100,00	10.010.470,69	1,16
2.250.000	CNCEP PERP 6.117 07-XX 30/10A		EUR	2.349.855,00	103,11	2.319.862,50	0,27
300.000	CNP ASSURANCES 1.875 16-22 20/10A		EUR	300.903,00	101,60	304.809,00	0,04
1.000.000	CROWN EURO HOLDINGS 2.625 16-24 30/09S		EUR	963.500,00	98,29	982.900,00	0,11
500.000	CROWN EURO HOLDINGS 3.375 15-25 15/05S		EUR	502.550,00	101,66	508.310,00	0,06
1.100.000	EUROPCAR 5.75 15-22 15/06S		EUR	1.147.296,00	105,21	1.157.343,00	0,13
200.000	FAURECIA 3.125 15-22 15/06S		EUR	203.502,00	102,97	205.946,00	0,02
550.000	FAURECIA 3.625 16-23 15/06S		EUR	564.525,50	104,53	574.915,00	0,07
7.000.000	FIMALAC SA ZCP 210617		EUR	6.994.694,00	100,00	6.994.694,00	0,81
4.200.000	FRANCE OAT 3.25 12-45 25/05A		EUR	5.894.154,00	127,37	5.349.666,00	0,62
600.000	GROUPAMA SA SUB 6.00 17-27 23/01A		EUR	604.350,00	105,69	634.152,00	0,07
1.000.000	GROUPE FNAC SA 3.25 16-23 30/09S		EUR	1.010.872,50	102,62	1.026.240,00	0,12
900.000	HOLDIKKS REGS 6.75 14-21 15/07A		EUR	667.476,00	68,49	616.392,00	0,07
1.250.000	HOMEVI REGS 6.875 14-21 15/08S		EUR	1.335.765,72	105,17	1.314.612,50	0,15
520.000	HORIZON H.I 7.25 15-23 01/08S		EUR	546.681,20	106,48	553.690,80	0,06
320.000	LABEYRIE FINE FOODS 5.625 14-21 15/03S		EUR	327.881,60	103,01	329.635,20	0,04
7.500.000	LE NOBLE AGE ZCP 210617		EUR	7.494.127,50	100,00	7.494.127,50	0,87
670.000	LOXAM SAS 3.50 16-23 03/05S		EUR	689.590,80	100,38	672.572,80	0,08
1.600.000	LOXAM SAS 7.00 14-22 23/07S		EUR	1.717.110,00	106,47	1.703.584,00	0,20
650.000	MEDI-PARTENAIRES 7.00 13-20 15/05S		EUR	685.418,50	104,40	678.619,50	0,08
500.000	MERCIALYS SA 1.787 14-23 31/03A		EUR	513.165,00	102,04	510.175,00	0,06
900.000	MOBILUX FINANCE SA 5.50 16-24 15/11S		EUR	909.657,00	102,38	921.402,00	0,11
1.000.000	NOVAFIVES SAS REGS 4.50 14-21 30/06S		EUR	858.160,00	99,42	994.230,00	0,12
1.000.000	NUMERICABLE REGS 5.625 14-24 15/05S		EUR	1.038.730,00	106,37	1.063.730,00	0,12
800.000	PAPREC HLDG SUB REGS 7.375 15-23 01/04S		EUR	825.664,00	106,65	853.192,00	0,10
150.000	PAPREC HOLDING REGS 5.25 15-22 01/04S		EUR	159.114,00	104,71	157.066,50	0,02
2.400.000	PERNOD RICARD 4.45 11-22 15/01S		USD	2.453.505,39	106,44	2.388.533,50	0,28
175.000	PEUGEOT SA 2.375 16-23 14/04A		EUR	181.713,00	104,15	182.260,75	0,02
1.000.000	PICARD BONDCO REGS 7.75 15-20 01/02S		EUR	1.056.270,00	105,24	1.052.410,00	0,12
1.600.000	RENAULT SA 1 17-23 08/03A		EUR	1.596.672,00	99,72	1.595.456,00	0,19
1.070.000	REXEL SA 3.50 16-23 15/06S		EUR	1.104.857,90	103,95	1.112.275,70	0,13
10.000.000	RFF 4.25 11-26 07/10A		EUR	13.213.500,00	128,64	12.864.100,00	1,51
10.000.000	SFR GROUP ZCP 180417		EUR	9.987.380,00	100,00	9.987.380,00	1,16
2.000.000	SOCIETE GENERALE 6.999 07-17 19/12A		EUR	2.121.500,00	104,58	2.091.500,00	0,24
1.200.000	SPCM REGS 2.875 15-23 15/06S		EUR	1.189.500,00	101,85	1.222.248,00	0,14
1.000.000	SPIE SA 3.125 17-24 22/03A		EUR	1.001.500,00	101,19	1.011.850,00	0,12
700.000	TDF INFRASTRUCTURE 2.875 15-22 19/10A		EUR	764.365,00	108,41	758.870,00	0,09
500.000	THOM EUOPE REGS 7.375 14-19 15/07S		EUR	527.385,00	103,72	518.610,00	0,06
12.000.000	VALLOUREC ZCP 180417		EUR	11.981.832,00	100,00	11.981.832,00	1,39
1.000.000	VIVENDI 0.75 16-21 26/05A		EUR	1.014.020,00	100,99	1.009.860,00	0,12
3.500.000	WENDEL 6.75 11-18 20/04A		EUR	3.829.460,00	107,04	3.746.505,00	0,44
	TOTAL FRANCE			106.107.373,30		105.233.604,94	12,25

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
GRÈCE						
14.000.000	HELLENIC REPUBLIC FL.R 12-41 24/02A	EUR	8.718.600,00	65,88	9.223.480,00	1,07
8.000.000	HELLENIC REPUBLIC 2.00 12-42 24/02A	EUR	4.924.800,00	65,69	5.255.520,00	0,61
6.700.000	HELLENIC REPUBLIC 3.375 14-17 17/07A	EUR	6.631.319,00	98,57	6.604.123,00	0,77
16.300.000	HELLENIC REPUBLIC 4.75 14-19 17/04A	EUR	15.400.245,00	95,01	15.486.630,00	1,80
10.200.000	HELLENIC T-BILL ZCP 120517	EUR	10.130.844,00	100,00	10.130.844,00	1,18
	TOTAL GRÈCE		45.805.808,00		46.700.597,00	5,43
GUERNESEY						
2.250.000	CS GR FDG 4.55 16-26 17/04S	USD	2.239.382,70	103,39	2.174.940,40	0,25
	TOTAL GUERNESEY		2.239.382,70		2.174.940,40	0,25
ILES CAÏMANS						
1.000.000	UPCB FINANCE IV 4.00 15-27 15/01S	EUR	964.270,00	102,19	1.021.890,00	0,12
1.000.000	VIRIDIAN GR II REGS 7.50 15-20 03/02S	EUR	1.063.810,00	105,46	1.054.550,00	0,12
	TOTAL ILES CAÏMANS		2.028.080,00		2.076.440,00	0,24
IRAK						
2.000.000	IRAQ FL.R 06-28 15/01S	USD	1.508.899,27	88,49	1.654.639,80	0,19
	TOTAL IRAK		1.508.899,27		1.654.639,80	0,19
IRLANDE						
200.000	ARYZTA 4.50 14-XX 21/11A	EUR	202.900,00	99,58	199.150,00	0,02
1.300.000	EIRCOM FINANCE DAC 4.50 16-22 31/05S	EUR	1.348.737,00	104,10	1.353.248,00	0,16
600.000	FRESENIUS FIN REGS 0.875 17-22 31/01A	EUR	598.392,00	100,77	604.608,00	0,07
550.000	SMURFIT KAP ACQ REGS 2.75 15-25 01/02S	EUR	561.159,50	102,50	563.744,50	0,07
700.000	SMURFIT KAPPA ACQ 2.375 17-24 01/02S	EUR	703.244,50	101,01	707.077,00	0,08
	TOTAL IRLANDE		3.414.433,00		3.427.827,50	0,40
ITALIE						
200.000	BUZZI UNICEM 2.125 16-23 28/04A	EUR	198.834,00	103,13	206.250,00	0,02
1.000.000	INTESA SAN PAOLO 8.375 09-XX 14/10A	EUR	1.133.840,00	113,62	1.136.220,00	0,13
19.700.000	ITALY BTP 2.15 14-21 15/12S	EUR	20.807.116,00	105,79	20.840.236,00	2,43
10.000	ITALY BTP 7.25 96-26 01/11S	EUR	14.751,80	144,00	14.399,50	0,00
8.000.000	ITALY INFL INDEX 3.10 11-26 15/09S	EUR	10.036.036,16	117,54	9.995.507,56	1,17
9.200.000	ITALY INFL. INDEX 1.65 14-20 23/04S	EUR	9.594.276,25	104,80	9.689.796,13	1,13
2.500.000	ITALY INFL. INDEX 2.35 14-24 15/09S	EUR	2.800.136,05	110,87	2.791.885,58	0,32
500.000	LKQ 3.875 16-24 01/04S	EUR	518.500,00	105,75	528.750,00	0,06
1.000.000	SALINI 3.75 16-21 24/06A	EUR	1.046.480,00	107,67	1.076.670,00	0,13
250.000	TELECOM ITALIA 2.50 17-23 19/07A	EUR	248.220,00	101,24	253.107,50	0,03
750.000	TELECOM ITALIA EMTN 3.75 15-23 16/01A	EUR	767.310,00	106,27	797.025,00	0,09
200.000	TELECOM ITALIA SPA 3.00 16-25 30/09A	EUR	193.760,00	100,98	201.958,00	0,02
	TOTAL ITALIE		47.359.260,26		47.531.805,27	5,53
JAPON						
200.000	SOFTBANK GROUP 4.00 15-27 30/01S	EUR	217.648,00	109,45	218.890,00	0,03
500.000	SOFTBANK GROUP CORP 4.75 15-25 30/07S	EUR	540.070,00	110,85	554.270,00	0,06
	TOTAL JAPON		757.718,00		773.160,00	0,09
JERSEY						
1.000.000	ADIANT GLOBAL HOLD 3.50 16-24 15/08S	EUR	962.440,00	100,87	1.008.680,00	0,12
800.000	LINCOLN FINANCE REGS 6.875 16-21 15/04S	EUR	859.816,00	107,05	856.400,00	0,10
	TOTAL JERSEY		1.822.256,00		1.865.080,00	0,22
JORDANIE						
500.000	KINGDOM OF JORDAN 6.125 15-26 29/01S	USD	478.439,27	102,64	479.804,59	0,06
	TOTAL JORDANIE		478.439,27		479.804,59	0,06
KAZAKSTAN						
1.900.000	BTA BANK 5.50 12-22 21/12S	USD	1.326.021,82	94,07	1.671.086,91	0,20

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
279.083	FORTEBANK JSC REGS 11.75 14-24 15/12S	USD	275.328,60	108,70	283.623,26	0,03
	TOTAL KAZAKSTAN		1.601.350,42		1.954.710,17	0,23
	LITUANIE					
1.250.000	LITUANIE REGS 2.125 14-26 29/10A	EUR	1.389.312,50	110,56	1.381.937,50	0,16
	TOTAL LITUANIE		1.389.312,50		1.381.937,50	0,16
	LUXEMBOURG					
500.000	ALTICE FINANCE REGS 5.25 15-23 15/02S	EUR	522.900,00	106,98	534.900,00	0,06
910.000	ARAMARK INTL FINANCE 3.125 17-25 01/04S	EUR	910.000,00	101,27	921.575,20	0,11
600.000	ARCELORMITTAL 3.125 15-22 14/01A	EUR	615.240,00	105,53	633.162,00	0,07
1.000.000	ARD FINANCE SA 6.625 16-23 15/09S	EUR	955.290,00	103,33	1.033.320,00	0,12
100.000	CERBERUS NIGHTINGALE 8.25 15-20 01/02S	EUR	103.525,00	102,30	102.301,00	0,01
400.000	CIRSA FUNDING 5.875 15-23 15/05S	EUR	417.500,00	105,21	420.848,00	0,05
300.000	CIRSA FUNDING REGS 5.75 16-21 15/05A	EUR	315.261,00	106,81	320.439,00	0,04
900.000	CRYSTAL ALMOND SAR 10.00 16-21 01/11S	EUR	893.925,00	103,99	935.901,00	0,11
289.958	DAKAR FINANCE SA 9.00 15-20 15/11S	EUR	296.653,25	102,39	296.873,66	0,03
1.050.000	GARFUNKELUX REGS 7.50 15-22 01/08S	EUR	1.059.744,00	107,50	1.128.750,00	0,13
750.000	GAZ CAPITAL 3.60 14-21 26/02A	EUR	775.177,50	106,85	801.375,00	0,09
300.000	GESTAMP REGS 3.50 16-23 31/12S	EUR	309.735,00	104,45	313.344,00	0,04
400.000	HANESBRANDS 3.50 16-24 15/06S	EUR	418.660,00	102,47	409.880,00	0,05
1.250.000	HEIDELBERG CEMENT FIN 0.50 17-21 18/01A	EUR	1.247.775,00	100,50	1.256.275,00	0,15
800.000	HORIZON PAR PIK 8.25 17-22 15/02S	EUR	812.500,00	104,10	832.760,00	0,10
1.285.000	LECTA SA 6.50 16-23 01/08S	EUR	1.272.522,65	104,80	1.346.654,30	0,16
1.000.000	MATTERHORN REGS 3.875 15-22 01/05S	EUR	1.000.580,00	101,38	1.013.750,00	0,12
1.500.000	MATTHORN TEL 4.875 16-23 01/05S	EUR	1.500.000,00	100,24	1.503.570,00	0,17
2.000.000	N AND W GLOBAL VEND 7.00 16-23 15/10S	EUR	2.071.449,00	104,97	2.099.480,00	0,24
1.000.000	PLAY TOPCO SA PIK 5.375 17-22 15/09S	EUR	1.001.837,50	100,02	1.000.180,00	0,12
2.000.000	POLYNESIE FRANCAIS 4.155 14-21 11/06A	EUR	2.336.700,00	102,98	2.059.580,00	0,24
500.000	SWISSPORT 6.75 15-21 15/12S	EUR	527.275,00	108,59	542.940,00	0,06
1.100.000	TELENET IV 4.875 15-27 15/07S	EUR	1.127.500,00	107,55	1.183.017,00	0,14
1.050.000	WIND ACQUI.FIN 4.00 14-20 15/07S	EUR	1.065.603,00	101,77	1.068.564,00	0,12
1.100.000	WIND ACQUISITION FIN REGS 7.00 14-21 23/04S	EUR	1.141.173,00	103,87	1.142.581,00	0,13
	TOTAL LUXEMBOURG		22.698.525,90		22.902.020,16	2,66
	MEXIQUE					
4.000.000	AMERICA MOVIL 3.75 10-17 28/06A	EUR	4.083.827,50	100,85	4.033.920,00	0,47
400.000	CEMEX REGS 4.75 14-22 11/01S	EUR	406.684,00	104,37	417.464,00	0,05
1.171.000	CEMEX SAB DE CV 4.375 15-23 05/03S	EUR	1.179.845,00	105,17	1.231.540,70	0,14
7.840.000	MEXICAN STATES 1.875 16-22 23/02A	EUR	7.926.275,00	103,43	8.109.068,80	0,94
4.500.000	MEXICO 3.375 16-31 23/02A	EUR	4.523.805,00	104,02	4.681.035,00	0,54
5.500.000	MEXIQUE MTN 5.75 10-10 12/10S	USD	4.896.237,13	99,87	5.135.458,84	0,60
200.000	NEMAK SAB DE CV 3.25 17-24 15/03S	EUR	200.000,00	100,61	201.214,00	0,02
1.515.000	SIGMA ALIMIENTOS REGS 2.625 17-24 07/02A	EUR	1.509.364,20	102,82	1.557.738,15	0,18
8.000.000	UNITED MEXICAN STATES 2.75 13-23 22/04A	EUR	8.432.000,00	107,00	8.560.000,00	1,01
	TOTAL MEXIQUE		33.158.037,83		33.927.439,49	3,95
	MOZAMBIQUE					
258.000	MOZAMBIQUE REP DEF 10.50 16-23 18/01S	USD	155.619,36	69,66	168.045,55	0,02
	TOTAL MOZAMBIQUE		155.619,36		168.045,55	0,02
	NORVÈGE					
700.000	LINDOR REGS 7.00 14-21 15/08S	EUR	747.579,00	105,69	739.816,00	0,08
300.000	NASSA TOPCO 2.875 17-24 06/04S	EUR	298.944,00	101,49	304.467,00	0,04
	TOTAL NORVÈGE		1.046.523,00		1.044.283,00	0,12
	PAYS-BAS					
1.280.000	ADRIA BIDCO REGS 7.875 13-20 15/11S	EUR	1.335.475,20	104,42	1.336.576,00	0,16
1.600.000	ALTICE FINCO REGS 6.25 15-25 15/02S	EUR	1.661.031,20	106,72	1.707.536,00	0,19
1.200.000	CABLE COMM SYS REGS 5.00 16-23 15/10S	EUR	1.224.408,00	105,99	1.271.904,00	0,15
600.000	CONSTELLIUM EMTN REGS 4.625 14-21 15/05S	EUR	575.595,00	98,16	588.936,00	0,07
900.000	CONSTELLIUM REGS 7.00 14-23 15/01S	EUR	922.245,00	102,68	924.147,00	0,11
1.000.000	FIAT CHRYSLER A 3.75 16-24 29/03A	EUR	1.003.880,00	105,09	1.050.860,00	0,12

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
300.000	GAS NAT FENOSA FIN 1.25 16-26 19/04A	EUR	297.081,00	98,79	296.379,00	0,03
1.000.000	GENERAL MOTORS FIN 1.168 16-20 18/05A	EUR	1.010.570,00	102,24	1.022.380,00	0,12
800.000	GRUPO ANTOLIN DUTCH 4.75 14-21 01/04S	EUR	827.872,00	102,67	821.336,00	0,10
850.000	GRUPO ANTOLIN DUTCH 5.125 15-22 30/06S	EUR	904.374,50	106,89	908.522,50	0,11
800.000	INTERXION REGS 6.00 13-20 15/07S	EUR	836.704,00	104,69	837.536,00	0,10
1.000.000	LOUIS DREYFUS 3.875 13-18 30/07A	EUR	1.022.260,00	104,04	1.040.370,00	0,12
1.500.000	NYRSTAR NETHERLANDS 6.875 17-24 15/03S	EUR	1.502.500,00	100,37	1.505.550,00	0,18
2.000.000	PETROBRAS GLB FIN 5.625 13-43 20/05S	USD	1.343.781,91	82,65	1.545.453,70	0,18
550.000	PETROBRAS GLB FIN 6.25 14-24 17/03S	USD	487.464,52	102,86	528.931,79	0,06
500.000	SAIPEM FIN INTL BV 2.75 17-22 05/04A	EUR	500.000,00	100,19	500.925,00	0,06
810.000	SAIPEM FIN INTL BV 3.75 16-23 08/09A	EUR	814.228,20	103,90	841.606,20	0,10
610.000	SAIPEM SPA 3.00 16-21 08/03A	EUR	618.857,20	103,26	629.861,60	0,07
2.450.000	SHELL INTL FIN 2.50 16-26 12/09S	USD	2.203.985,46	93,84	2.149.622,74	0,24
700.000	SM MTH AUTO GRP REGS 4.125 14-21 15/07S	EUR	712.796,00	102,59	718.151,00	0,08
300.000	UPC HOLDING REGS 6.375 12-22 15/09S	EUR	318.981,00	105,33	315.990,00	0,04
1.200.000	ZIGGO FIN REGS 3.75 15-25 15/01S	EUR	1.206.456,00	103,19	1.238.256,00	0,14
	TOTAL PAYS-BAS		21.330.546,19		21.780.830,53	2,53
	PÉROU					
4.190.000	PEROU (REP OF) 3.75 16-30 01/03A	EUR	4.749.281,20	115,19	4.826.377,20	0,57
500.000	REPUBLIC OF PERU 2.75 15-26 30/01A	EUR	534.515,00	109,69	548.450,00	0,06
	TOTAL PÉROU		5.283.796,20		5.374.827,20	0,63
	PORTUGAL					
17.600.000	PORTUGAL 3.85 05-21 15/04A	EUR	18.957.968,00	109,10	19.200.720,00	2,23
10.100.000	PORTUGAL 5.65 13-24 15/02A	EUR	11.337.050,00	115,24	11.638.735,00	1,35
11.840.000	PORTUGAL REGS 5.125 14-24 15/10S	USD	10.825.206,24	97,23	10.763.324,39	1,25
18.000.000	PORTUGUESE OT'S 4.80 10-20 15/06A	EUR	19.909.800,00	111,73	20.111.400,00	2,35
2.100.000	REFER 4.675 09-24 16/10A	EUR	2.203.770,00	106,20	2.230.200,00	0,26
	TOTAL PORTUGAL		63.233.794,24		63.944.379,39	7,44
	ROUMANIE					
3.000.000	ROUMANIE 4.875 12-19 07/11A	EUR	3.410.700,00	112,17	3.365.190,00	0,39
	TOTAL ROUMANIE		3.410.700,00		3.365.190,00	0,39
	ROYAUME-UNI					
1.100.000	ALIZE FINCO PLC 6.25 14-21 01/12S	EUR	1.171.500,00	106,22	1.168.431,00	0,14
4.312.000	FCE BANK EMTN 2.875 12-17 03/10A	EUR	4.419.800,00	101,48	4.375.602,00	0,50
900.000	HSBC HLDGS 3.125 16-28 07/06A	EUR	946.026,00	106,37	957.294,00	0,11
500.000	INEOS FINANCE REGS 4.00 15-23 01/05S	EUR	507.710,00	103,05	515.245,00	0,06
500.000	INTERROUTE FINCO PLC 7.375 15-20 15/10S	EUR	544.075,00	106,45	532.235,00	0,06
310.000	MERLIN ENTERTAINMENTS 2.75 17-22 15/03S	EUR	320.850,00	103,40	320.524,50	0,04
750.000	NEW LOOK REGS REGS 6.50 15-22 01/07S	GBP	801.890,86	88,22	773.579,45	0,09
500.000	ROYAL BK OF SCOTL.SUB 5.50 04-XX 31/12A	EUR	477.270,00	98,48	492.395,00	0,06
500.000	STANDARD CHARTERED 7.50 16-XX 02/04S	USD	461.342,45	103,38	483.296,72	0,06
400.000	SYNLAB BONDCO PLC 6.25 15-22 01/07S	EUR	431.820,00	108,03	432.120,00	0,05
1.000.000	SYNLAB UNSEC BONDCO P 8.25 15-23 01/07S	EUR	1.088.699,52	110,46	1.104.610,00	0,13
1.100.000	TA MANUFACTURING REGS 3.625 15-23 15/04S	EUR	1.077.417,00	101,72	1.118.909,00	0,13
750.000	TESCO CORP 2.50 14-24 01/07A	EUR	755.812,50	102,87	771.502,50	0,09
650.000	THOMAS COOK GRP REG S 6.25 16-22 15/06S	EUR	651.845,00	107,57	699.185,50	0,08
1.100.000	TITAN GLOBAL FIN 3.50 16-21 17/06S	EUR	1.138.148,00	104,48	1.149.258,00	0,13
1.500.000	UKREXIMBANK(BIZ FI 9.75 15-25 22/01S	USD	1.273.408,59	97,73	1.370.651,21	0,16
500.000	VIRGIN MEDIA 5.50 11-21 15/01S	GBP	638.189,44	115,54	675.423,83	0,08
800.000	WORLDPAY FINANCE 3.75 15-22 15/11S	EUR	855.240,00	107,70	861.608,00	0,10
	TOTAL ROYAUME-UNI		17.561.044,36		17.801.870,71	2,07
	SERBIA					
726.660	SERBIA REGD FL.R 05-24 01/11S	USD	690.349,24	101,21	687.641,67	0,08
	TOTAL SERBIA		690.349,24		687.641,67	0,08
	SUÈDE					
1.170.000	VERISURE HLDG REGS 6.00 15-22 01/11S	EUR	1.271.310,30	108,33	1.267.507,80	0,15

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
500.000	VOLVO CAR AB 3.25 16-21 18/05A	EUR	533.595,00	107,04	535.180,00	0,06
	TOTAL SUÈDE		1.804.905,30		1.802.687,80	0,21
	TURQUIE					
4.900.000	TURKEY 6.625 14-45 17/02S	USD	4.709.680,60	106,71	4.888.638,21	0,57
7.500.000	TURKEY GOVT 5.125 10-20 18/05A	EUR	8.232.750,00	109,63	8.222.250,00	0,96
3.000.000	TURKEY (REP.OF) 6.75 10-40 30/05S	USD	2.863.681,50	107,19	3.006.591,56	0,35
	TOTAL TURQUIE		15.806.112,10		16.117.479,77	1,88
	VÉNÉZUELA					
4.000.000	PETROLEOS DE VENEZUEL 6.00 13-26 15/11S	USD	1.374.542,05	35,14	1.314.047,96	0,15
3.300.000	PETROLEOS VENEZUELA 9.75 12-35 17/05S	USD	1.382.664,30	43,70	1.348.169,79	0,16
3.600.000	PETROLEOS VENEZUELA REG S 12.75 11-22 17/02S	USD	1.990.328,35	56,95	1.916.948,24	0,22
3.855.000	VENEZUELA REGS 12.75 10-22 23/08S	USD	2.136.799,29	59,06	2.128.639,06	0,25
5.530.000	VENEZUELA REGS 11.75 11-26 21/10S	USD	2.890.498,83	53,40	2.760.992,95	0,32
	TOTAL VÉNÉZUELA		9.774.832,82		9.468.798,00	1,10
	TOTAL OBLIGATIONS		587.555.867,32		590.218.261,08	68,69
	OBLIGATIONS A TAUX FLOTTANT OU VARIABLE					
	ALLEMAGNE					
400.000	AAREAL BANK AG FL.R 14-XX 30/04A	EUR	408.800,00	102,82	411.268,00	0,05
600.000	ALLIANZ FL.R 14-24 19/08A	EUR	606.786,00	104,78	628.674,00	0,07
200.000	ALLIANZ FL.R 12-42 17/10A	EUR	235.646,00	119,89	239.776,00	0,03
900.000	ALLIANZ SE FL.R 15-45 07/07A	EUR	864.036,00	99,58	896.175,00	0,10
1.000.000	LB BADEN WUERTT FL.R 14-26 27/05A	EUR	1.019.140,00	103,17	1.031.650,00	0,12
	TOTAL ALLEMAGNE		3.134.408,00		3.207.543,00	0,37
	ARGENTINE					
32.900.000	ARGENTINA FL.R 05-35 15/12S	EUR	3.296.045,00	9,96	3.276.840,00	0,38
	TOTAL ARGENTINE		3.296.045,00		3.276.840,00	0,38
	AUSTRALIE					
500.000	BHP BILLITON FIN FL.R 15-79 22/10A	EUR	553.170,00	116,10	580.475,00	0,07
	TOTAL AUSTRALIE		553.170,00		580.475,00	0,07
	AUTRICHE					
400.000	VIENNA INS GRP AGW FL.R 13-43 09/10A	EUR	436.428,00	116,19	464.772,00	0,05
	TOTAL AUTRICHE		436.428,00		464.772,00	0,05
	BELGIQUE					
1.200.000	AG INSURANCE SUB REGS FL.R 13-XX 21/03S	USD	1.190.793,02	106,06	1.189.992,05	0,14
1.200.000	AG INSURANCE SA SUB FL.R 15-47 30/06A	EUR	1.141.248,00	100,04	1.200.444,00	0,14
2.200.000	KBC GROEP SUB FL.R 14-XX 19/03Q	EUR	2.202.420,00	101,89	2.241.602,00	0,26
	TOTAL BELGIQUE		4.534.461,02		4.632.038,05	0,54
	DANEMARK					
1.000.000	DANSKE BANK EMTN FL.R 15-XX 06/04S	EUR	1.041.870,00	107,80	1.077.970,00	0,13
500.000	NYKREDIT FL.R 15-XX 26/10S	EUR	520.775,00	106,74	533.705,00	0,06
500.000	TDC FL.R 15-15 26/02A	EUR	475.340,00	99,45	497.225,00	0,06
	TOTAL DANEMARK		2.037.985,00		2.108.900,00	0,25
	ESPAGNE					
600.000	BANCO SANT REGS SUB FL.R 14-XX 11/09Q	EUR	542.016,00	99,14	594.816,00	0,07
400.000	BANCO SANTANDER SA FL.R 14-XX 12/03A	EUR	361.156,00	99,08	396.308,00	0,05
500.000	BANKINTER FL.R 17-27 06/04A	EUR	499.083,00	100,53	502.655,00	0,06
600.000	BBVA FL.R 14-XX 19/02Q	EUR	553.308,00	100,21	601.266,00	0,07
600.000	BCO BILBAO VIZCAYA FL.R 16-XX 14/04Q	EUR	635.332,00	109,66	657.960,00	0,08
1.600.000	CAJA DE AHORROS SUB FL.R 15-25 28/07A	EUR	1.510.160,00	100,24	1.603.792,00	0,18
1.200.000	MAPFRE SUB FL.R 17-47 31/03A	EUR	1.212.250,00	102,82	1.233.792,00	0,14
	TOTAL ESPAGNE		5.313.305,00		5.590.589,00	0,65

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
ETATS-UNIS						
1.050.000	CARLSON TRAVEL FL.R 16-23 15/06Q	EUR	1.063.150,00	100,20	1.052.121,00	0,12
1.000.000	DEUT.POSTBANK IV SUB FL.R 07-49 29/06A	EUR	966.155,00	99,08	990.830,00	0,12
TOTAL ETATS-UNIS			2.029.305,00		2.042.951,00	0,24
FRANCE						
800.000	AIR FRANCE KLM FL.R 15-XX 01/10A	EUR	820.948,00	104,31	834.480,00	0,10
220.000	AUTODIS FL.R 16-22 01/05S	EUR	223.128,40	101,82	223.997,40	0,03
1.000.000	AXA - BONDS 2006 FL.R 06-49 14/12S	USD	934.579,45	101,20	946.192,33	0,11
2.000.000	AXA SA FL.R 14-XX 07/11A	EUR	2.040.400,00	104,79	2.095.840,00	0,24
270.000	AXA SA FL.R 16-47 06/07A	EUR	270.918,00	103,83	280.341,00	0,03
450.000	BNP PARIBAS FL.R 15-XX 19/08S	USD	430.827,20	102,66	431.929,31	0,05
1.300.000	BNP PARIBAS 4.032 14-XX 25/11A	EUR	1.290.289,00	100,53	1.306.877,00	0,15
2.000.000	BNP PARIBAS SUB FL.R 15-XX 17/06S	EUR	2.078.220,00	105,74	2.114.880,00	0,25
1.000.000	BNP PARIBAS SUB FL.R 07-17 13/04A	EUR	1.013.200,00	100,26	1.002.570,00	0,12
400.000	CA ASSURANCES SUB FL.R 14-XX 14/10A	EUR	392.980,00	101,92	407.696,00	0,05
2.500.000	CASA TIER 1 EUR FL.R 14-49 08/04Q	EUR	2.558.592,00	103,79	2.594.700,00	0,30
1.400.000	CNP ASSURANCES FL.R 15-47 10/06A	EUR	1.425.074,00	104,91	1.468.796,00	0,17
500.000	CNP ASSURANCES FL.R 14-XX 18/11A	EUR	496.805,00	103,22	516.105,00	0,06
1.750.000	CREDIT AGRICOLE FL.R 08-XX XX/XXA	EUR	1.905.855,00	107,55	1.882.037,50	0,22
400.000	CREDIT AGRICOLE SUB. FL.R 15-XX 13/01A	EUR	391.400,00	101,49	405.968,00	0,05
2.000.000	CREDIT LOGEMENT SUB FL.R 06-XX 16/03A	EUR	1.609.780,00	83,11	1.662.160,00	0,19
500.000	EUROFINS SCIENTIFIC FL.R 15-49 29/04A	EUR	509.555,00	105,55	527.755,00	0,06
1.000.000	GROUPAMA SA FL.R 14-XX 28/05A	EUR	924.480,00	102,78	1.027.840,00	0,12
350.000	HOMEVI REGS FL.R 16-21 15/11Q	EUR	357.957,00	101,66	355.792,50	0,04
1.000.000	LA BANQUE POSTALE FL.R 15-27 19/11A	EUR	1.024.214,00	103,28	1.032.820,00	0,12
350.000	LA MONDIAL PERPETUAL FL.R 13-49 23/04S	USD	348.934,38	108,30	354.394,84	0,04
945.000	LA MONDIALE REGS SUB FL.R 14-XX 17/12A	EUR	958.997,25	103,58	978.783,75	0,11
400.000	MACIF FL.R 14-49 06/11A	EUR	395.932,00	99,23	396.920,00	0,05
845.255	PICARD GROUPE REGS FL.R 13-19 01/08Q	EUR	854.840,77	101,48	857.773,71	0,10
700.000	SCOR SUB FL.R 14-XX 01/10A	EUR	721.490,00	105,10	735.686,00	0,09
2.700.000	SOCIETE GENERALE REGS FL.R 14-XX 07/04S	EUR	2.792.201,00	104,37	2.817.855,00	0,32
800.000	SOGECAP SA FL.R 14-49 29/12A	EUR	789.864,00	100,33	802.640,00	0,09
TOTAL FRANCE			27.561.461,45		28.062.830,34	3,26
IRLANDE						
800.000	BANK IRELAND FL.R 14-24 11/06A	EUR	806.336,00	104,85	838.816,00	0,09
200.000	BK IRELAND FL.R 15-XX 18/06S	EUR	192.368,00	107,44	214.880,00	0,03
TOTAL IRLANDE			998.704,00		1.053.696,00	0,12
ITALIE						
500.000	ASSICURAZ GENERALI FL.R 15-47 27/10A	EUR	504.755,00	106,33	531.660,00	0,06
300.000	ASSICURAZIONI GENERAL FL.R 16-48 08/06A	EUR	295.563,00	102,78	308.343,00	0,04
1.000.000	INTESA SANPAOLO SP FL.R 15-49 17/03S	USD	818.146,05	95,83	895.965,59	0,09
300.000	INTESA SANPAOLO SUB 7.00 16-XX 19/01S	EUR	281.271,00	101,42	304.263,00	0,04
300.000	MARCOLIN SPA FL.R 17-23 15/02Q	EUR	300.000,00	101,80	305.397,00	0,04
700.000	UBI BANCA SUB FL.R 17-27 15/09A	EUR	698.495,00	100,46	703.206,00	0,08
700.000	UNICREDIT FL.R 14-XX 10/09S	EUR	622.405,00	97,24	680.659,00	0,08
200.000	UNICREDIT SPA FL.R 16-XX 03/06S	EUR	217.000,00	109,42	218.844,00	0,03
500.000	UNICREDIT SPA EMTN FL.R 13-25 28/10A	EUR	518.720,00	107,93	539.645,00	0,06
700.000	UNIPOLSAI SPA EMTN FL.R 14-XX 18/06A	EUR	654.017,00	98,29	688.044,00	0,08
TOTAL ITALIE			4.910.372,05		5.176.026,59	0,60
LUXEMBOURG						
600.000	BANCO BTG PACTL REGS FL.R 14-XX 18/09S	USD	518.716,57	95,41	535.206,40	0,06
600.000	LECTA SA FL.R 16-22 01/08Q	EUR	602.598,00	102,81	616.848,00	0,07
1.000.000	UNICREDIT FINANCE FL.R 09-XX 10/12A	EUR	1.106.250,00	109,78	1.097.750,00	0,13
TOTAL LUXEMBOURG			2.227.564,57		2.249.804,40	0,26
NORVÈGE						
600.000	DNB BANK ASA FL.R 15-XX 26/03A	USD	558.664,10	101,46	569.168,34	0,07

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
200.000	DND BANK ASA FL.R 16-XX XX/XXA	USD	189.322,21	104,67	195.729,04	0,02
	TOTAL NORVÈGE		747.986,31		764.897,38	0,09
	PAYS-BAS					
1.500.000	ABN AMRO FL.R 15-XX 22/03S	EUR	1.515.834,00	103,70	1.555.545,00	0,18
600.000	ABN AMRO BANK FL.R 17-28 27/03S	USD	557.868,60	100,67	564.747,80	0,07
1.000.000	ACHMEA BV FL.R 15-49 31/12A	EUR	953.435,00	95,90	959.030,00	0,11
850.000	AEGON FL.R 14-44 25/04A	EUR	844.070,50	104,03	884.255,00	0,10
500.000	ASR SUB FL.R 14-XX 30/09A	EUR	512.045,00	108,57	542.870,00	0,06
1.000.000	ATRADIUS FIN SUB FL.R 14-44 23/09A	EUR	903.520,00	100,96	1.009.590,00	0,12
1.000.000	COOP RABOBANK UA 6.625 16-49 26/04A	EUR	1.055.080,00	108,82	1.088.190,00	0,13
300.000	ELM BV FL.R 17-47 29/09A	EUR	297.732,00	99,24	297.732,00	0,03
800.000	ELM BV SUB FL.R 15-XX 01/09A	EUR	766.344,00	98,69	789.504,00	0,09
1.300.000	GENERALI FIN SUB FL.R 14-XX 21/11A	EUR	1.228.545,00	99,50	1.293.448,00	0,15
1.025.000	ING GROEP NV FL.R 16-XX XX/XXS	USD	968.392,52	103,69	993.748,31	0,12
1.000.000	ING GROUP CV SUB FL.R 15-XX 16/10S	USD	903.208,58	99,56	930.821,37	0,11
250.000	ING VERZEKERINGEN FL.R 14-44 08/04A	EUR	258.497,50	107,46	268.657,50	0,03
1.500.000	NN GROUP FL.R 14-XX 15/07A	EUR	1.481.505,00	102,44	1.536.525,00	0,18
1.000.000	RABOBANK NEDERLAND FL.R 15-XX 31/12S	EUR	994.990,00	103,28	1.032.840,00	0,12
1.200.000	SWISS LIFE AG FL.R 15-XX 16/06A	EUR	1.228.980,00	106,67	1.280.088,00	0,15
600.000	TELEFONICA EUROPA SUB FL.R 16-XX 15/09A	EUR	569.394,00	100,44	602.616,00	0,07
	TOTAL PAYS-BAS		15.039.441,70		15.630.207,98	1,82
	PORTUGAL					
600.000	EDP ENERGIAS SUB FL.R 15-75 16/09A	EUR	606.780,00	107,84	647.064,00	0,08
	TOTAL PORTUGAL		606.780,00		647.064,00	0,08
	ROYAUME-UNI					
900.000	AVIVA SUB FL.R 14-44 03/07A	EUR	921.375,00	104,89	943.992,00	0,11
500.000	BARCLAYS BANK EMTN FL.R 05-XX 15/03A	EUR	466.100,00	97,18	485.910,00	0,06
400.000	BARCLAYS PLC FL.R 15-25 11/11U	EUR	390.848,00	100,95	403.796,00	0,05
400.000	BARCLAYS PLC FL.R 13-XX 15/12Q	EUR	434.000,00	108,53	434.120,00	0,05
300.000	BARCLAYS PLC COCOS 7.875 16-49 15/12Q	USD	276.400,76	104,31	292.586,60	0,03
750.000	BARCLAYS PLC SUB FL.R 14-XX 15/09Q	EUR	702.975,00	101,81	763.567,50	0,09
200.000	BARCLAYS PLC SUB FL.R 17-XX 15/03Q	GBP	234.214,78	101,03	236.242,25	0,03
1.000.000	HSBC HLDGS FL.R 14-XX 16/09S	EUR	968.120,00	101,61	1.016.120,00	0,12
1.500.000	HSBC HLDGS FL.R 15-XX 29/09S	EUR	1.560.400,00	107,91	1.618.635,00	0,19
300.000	HSBC HLDGS FL.R 16-XX 01/06S	USD	292.437,11	106,54	298.830,35	0,03
1.910.000	LLOYDS BANKING GR FL.R 14-XX 27/06Q	EUR	1.903.639,70	105,15	2.008.403,20	0,23
1.000.000	NATIONWIDE BUILD FL.R 14-XX 20/06S	GBP	1.136.990,93	101,92	1.191.581,90	0,14
450.000	RBS GPR FL.R 16-XX 30/09Q	USD	415.026,94	104,49	439.633,02	0,05
1.000.000	RBS SUB EMTN FL.R 14-24 25/03A	EUR	992.210,00	102,26	1.022.550,00	0,12
460.000	STANDARD CHART. 7.75 17-49 02/04S	USD	439.413,48	103,32	444.370,62	0,05
	TOTAL ROYAUME-UNI		11.134.151,70		11.600.338,44	1,35
	SUÈDE					
1.100.000	NORDEA BK 11 REGS FL.R 14-XX 23/09S	USD	1.006.688,84	101,58	1.044.719,74	0,11
700.000	SHB SUB FL.R 15-XX 01/03A	USD	652.719,10	100,43	657.282,04	0,08
600.000	SKANDINAV ENSKIL BK FL.R 14-XX 13/05S	USD	562.222,12	101,76	570.828,86	0,07
400.000	SKANDINAV ENSKIL BK FL.R 17-XX XX/XXS	USD	372.560,89	99,93	373.723,53	0,04
600.000	SWEDBANK SUB FL.R 15-XX 17/03S	USD	563.711,65	101,24	567.945,40	0,07
	TOTAL SUÈDE		3.157.902,60		3.214.499,57	0,37
	SUISSE					
430.000	CREDIT SUISS GROUP FL.R 17-XX 29/07S	USD	399.814,04	104,18	418.851,48	0,05
600.000	CREDIT SUISSE FL.R 13-25 18/09A	EUR	652.338,00	112,21	673.272,00	0,08
400.000	CS GROUP REGS FL.R 13-XX 11/12S	USD	403.786,67	108,60	406.163,33	0,05
1.500.000	CS GROUP REGS FL.R 14-XX 18/06S	USD	1.336.474,78	101,75	1.427.030,06	0,17
1.000.000	UBS AG SUB FL.R 14-26 12/02A	EUR	1.066.340,00	110,03	1.100.250,00	0,13
1.000.000	UBS GROUP AG FL.R 15-XX 07/08S	USD	915.555,76	103,11	964.040,95	0,11
2.000.000	UBS GROUP SUB FL.R 15-XX 19/02A	EUR	2.069.540,00	108,30	2.166.080,00	0,25
300.000	UBS GROUP SUB FL.R 16-XX 16/03A	USD	279.244,93	104,13	292.064,88	0,03

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
700.000	ZUERCHER KANTONALB FL.R 15-27 15/06A	EUR	705.782,00	102,08	714.588,00	0,08
	TOTAL SUISSE		7.828.876,18		8.162.340,70	0,95
	UKRAINE					
12.216.000	MIN FIN UKRAINE REGS FL.R 15-40 31/05A	USD	3.422.142,79	37,35	4.266.319,93	0,50
	TOTAL UKRAINE		3.422.142,79		4.266.319,93	0,50
	TOTAL OBLIGATIONS A TAUX FLOTTANT OU VARIABLE		98.970.490,37		102.732.133,38	11,95
	TOTAL VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE ADMIS A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITES SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE		686.526.357,69		692.950.394,46	80,64
	AUTRES VALEURS MOBILIERES					
	OBLIGATIONS					
	BERMUDES					
600.000	AXALTA COATING SYS 4.25 16-24 15/08S	EUR	614.862,00	106,76	640.536,00	0,07
	TOTAL BERMUDES		614.862,00		640.536,00	0,07
	ESPAGNE					
400.000	CELLNEX TELECOM SA 2.875 17-25 18/04A	EUR	397.612,00	100,97	403.884,00	0,05
300.000	DIST INTER ALIMENTACI 1 16-21 28/04A	EUR	305.508,00	102,06	306.174,00	0,04
400.000	NH HOTEL GROUP SA 3.75 16-23 01/10S	EUR	408.416,00	104,36	417.424,00	0,04
	TOTAL ESPAGNE		1.111.536,00		1.127.482,00	0,13
	ETATS-UNIS					
400.000	PVH 3.625 16-24 15/07S	EUR	419.000,00	104,02	416.092,00	0,05
1.250.000	WMG ACQUISITION 4.125 16-24 01/11S	EUR	1.271.800,00	104,44	1.305.512,50	0,15
	TOTAL ETATS-UNIS		1.690.800,00		1.721.604,50	0,20
	FRANCE					
825.000	LOXAM SAS 6.00 17-25 15/04S	EUR	825.000,00	101,71	839.074,50	0,10
450.000	LOXAM SAS 4.25 17-24 15/04S	EUR	450.000,00	101,73	457.767,00	0,05
600.000	PAPREC HOLDING SA 5.25 17-22 01/04A	EUR	627.000,00	104,63	627.786,00	0,07
500.000	TELEPERFORMANCE SE 1.50 17-24 03/04A	EUR	497.040,00	99,76	498.790,00	0,06
	TOTAL FRANCE		2.399.040,00		2.423.417,50	0,28
	ITALIE					
500.000	TELECOM ITALIA SPA 3.625 16-26 25/05A	EUR	496.750,00	104,34	521.720,00	0,06
	TOTAL ITALIE		496.750,00		521.720,00	0,06
	LUXEMBOURG					
1.400.000	INEOS GROUP HOLDIN 5.375 16-24 01/08S	EUR	1.404.775,60	103,78	1.452.892,00	0,17
1.000.000	NEWCO SAB MIDCO SAS 5.375 17-25 15/04S	EUR	1.000.152,50	100,38	1.003.750,00	0,12
700.000	PRESTIGEBIDCO GMBH 6.25 16-23 15/12S	EUR	708.750,00	105,69	739.851,00	0,09
	TOTAL LUXEMBOURG		3.113.678,10		3.196.493,00	0,38
	PAYS-BAS					
1.300.000	AXALTA COATING 3.75 16-25 15/01S	EUR	1.273.922,00	105,35	1.369.563,00	0,16
	TOTAL PAYS-BAS		1.273.922,00		1.369.563,00	0,16
	ROYAUME-UNI					
850.000	JAGUAR LAND ROVER 2.20 17-24 15/01S	EUR	851.700,00	99,08	842.197,00	0,10
	TOTAL ROYAUME-UNI		851.700,00		842.197,00	0,10

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
SUÈDE						
1.100.000	TVL FINANCE REGS 8.50 16-23 15/05S	GBP	1.333.721,20	109,94	1.413.962,35	0,16
	TOTAL SUÈDE		1.333.721,20		1.413.962,35	0,16
	TOTAL OBLIGATIONS		12.886.009,30		13.256.975,35	1,54
OBLIGATIONS A TAUX FLOTTANT OU VARIABLE						
ALLEMAGNE						
500.000	PROGROUP AG FL.R 17-24 31/03Q	EUR	502.000,00	100,29	501.430,00	0,06
	TOTAL ALLEMAGNE		502.000,00		501.430,00	0,06
DANEMARK						
300.000	JYSKE BANK A/S FL.R 17-29 05/04A	EUR	298.446,00	100,37	301.107,00	0,04
	TOTAL DANEMARK		298.446,00		301.107,00	0,04
ESPAGNE						
400.000	BCO BILBAO VIZCAYA FL.R 15-XX 18/05Q	EUR	368.860,00	100,28	401.136,00	0,05
500.000	CAIXABANK SA FL.R 17-27 15/02A	EUR	509.095,00	102,88	514.415,00	0,05
	TOTAL ESPAGNE		877.955,00		915.551,00	0,10
ETATS-UNIS						
400.000	FEDERAL-MOGUL HOLD FL.R 17-24 15/04Q	EUR	400.000,00	99,80	399.200,00	0,05
	TOTAL ETATS-UNIS		400.000,00		399.200,00	0,05
FRANCE						
500.000	BPCE SA SUB FL.R 15-27 30/11A	EUR	515.810,00	103,23	516.165,00	0,06
	TOTAL FRANCE		515.810,00		516.165,00	0,06
IRLANDE						
400.000	ALLIED IRISH BANKS 7.375 15-XX 03/12S	EUR	399.202,00	106,15	424.580,00	0,05
500.000	ALLIED IRISH BK SUB FL.R 15-25 26/11A	EUR	489.425,00	105,05	525.255,00	0,05
	TOTAL IRLANDE		888.627,00		949.835,00	0,10
ITALIE						
400.000	INTESA SAN PAOLO FL.R 17-XX 11/07S	EUR	400.000,00	103,19	412.756,00	0,05
	TOTAL ITALIE		400.000,00		412.756,00	0,05
	TOTAL OBLIGATIONS A TAUX FLOTTANT OU VARIABLE		3.882.838,00		3.996.044,00	0,46
ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF OUVERTS						
FRANCE						
84.400	EDR INTERMED ST -G-	EUR	8.433.632,80	100,11	8.449.284,00	0,98
	TOTAL FRANCE		8.433.632,80		8.449.284,00	0,98
LUXEMBOURG						
94.890	EDR FUND - EMERGING BONDS I	EUR	17.773.131,70	195,78	18.577.564,20	2,17
	TOTAL LUXEMBOURG		17.773.131,70		18.577.564,20	2,17
	TOTAL ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF OUVERTS		26.206.764,50		27.026.848,20	3,15
	TOTAL AUTRES VALEURS MOBILIERES		42.975.611,80		44.279.867,55	5,15
MONEY MARKET INSTRUMENTS						
FRANCE						
5.000.000	CNH INDUS.FIN.SVS ZCP 020517	EUR	5.005.291,31	100,00	5.005.291,31	0,58

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS OBLIGATAIRES

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
5.000.000	CNH INDUS.FIN.SVS ZCP 310717	EUR	5.005.235,34	100,00	5.005.235,34	0,58
	TOTAL FRANCE		10.010.526,65		10.010.526,65	1,16
	GRÈCE					
10.000.000	HELLENIC T-BILL ZCP 070717	EUR	9.854.500,00	100,00	9.854.500,00	1,15
15.700.000	HELLENIC T-BILL ZCP 090617	EUR	15.467.797,00	100,00	15.467.797,00	1,80
3.700.000	HELLENIC TBILL ZCP 18-04-17	EUR	3.673.841,00	100,00	3.673.841,00	0,43
	TOTAL GRÈCE		28.996.138,00		28.996.138,00	3,38
	PAYS-BAS					
7.000.000	LOUIS DREYFUS CDTY ZCP 210617	EUR	6.991.516,00	100,00	6.991.516,00	0,81
6.000.000	VOLKSWAGEN INTERN ZCP 161117	EUR	5.991.776,00	100,00	5.991.776,01	0,70
	TOTAL PAYS-BAS		12.983.292,00		12.983.292,01	1,51
	TOTAL MONEY MARKET INSTRUMENTS		51.989.956,65		51.989.956,66	6,05
	INSTRUMENTS DERIVES					
	OPTIONS					
	ALLEMAGNE					
3.400	EURO SCHATZ FUT JUN 112.8 26.05.17 CALL	EUR	0,00	0,10	(119.000,00)	(0,01)
(6.800)	EURO SCHATZ FUT JUN 113.1 26.05.17 CALL	EUR	0,00	0,06	204.000,00	0,01
300	EURX EURO BUND MAY 161 24.04.17 CALL	EUR	0,00	0,94	129.000,00	0,02
(600)	EURX EURO BUND MAY 162.0 24.04.17 CALL	EUR	0,00	0,45	(120.000,00)	(0,01)
(450)	EURX EURO BUND MAY 157.5 24.04.17 PUT	EUR	0,00	0,03	137.250,00	0,02
(450)	EURX EURO BUND MAY 158.50 24.04.17 PUT	EUR	0,00	0,07	229.500,00	0,02
450	EURX EURO BUND MAY 159.5 24.04.17 PUT	EUR	0,00	0,15	(369.000,00)	(0,05)
(1.900)	EURX EURO SCHATZ MAY 111.9 24.04.17 PUT	EUR	0,00	0,01	57.000,00	0,01
1.900	EURX EURO SCHATZ MAY 112.3 24.04.17 CALL	EUR	0,00	0,08	66.500,00	0,01
(1.900)	EURX EURO SCHATZ MAY 112.5 24.04.17 CALL	EUR	0,00	0,03	(9.500,00)	0,00
	TOTAL ALLEMAGNE		0,00		205.750,00	0,02
	ETATS-UNIS					
(500)	90DAY EUROS\$ SEP 99.00 18.09.17 CALL	USD	0,00	0,01	(5.843,58)	0,00
(500)	90DAY EUROS\$ SEP 99.00 18.09.17 PUT	USD	0,00	0,43	(505.469,59)	(0,06)
	TOTAL ETATS-UNIS		0,00		(511.313,17)	(0,06)
	TOTAL OPTIONS		0,00		(305.563,17)	(0,04)
	TOTAL INSTRUMENTS DERIVES		0,00		(305.563,17)	(0,04)
	ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF					
	ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF OUVERTS					
	FRANCE					
108.000	ED ROTHSCHILD SIGN FIN BD FCR -I- CAP	EUR	17.526.240,00	169,17	18.270.360,00	2,13
249	EDMOND DE ROTHSCHILD MONECOURT -R-	EUR	25.057.937,71	100.618,18	25.053.926,82	2,91
	TOTAL FRANCE		42.584.177,71		43.324.286,82	5,04
	TOTAL ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF OUVERTS		42.584.177,71		43.324.286,82	5,04
	TOTAL ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF		42.584.177,71		43.324.286,82	5,04
	TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES		824.076.103,85		832.238.942,32	96,84
	Liquidités/(découvert bancaire)				23.942.368,23	2,79
	Autres actifs/(passifs) nets				3.214.016,26	0,37
	TOTAL DES ACTIFS NETS				859.395.326,81	100,00

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

**REPARTITION GEOGRAPHIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**
31 mars 2017
(en %)

PAYS	% des actifs nets
France	23,03
Etats-Unis	10,25
Grèce	8,81
Portugal	7,52
Allemagne	7,08
Italie	6,24
Pays-Bas	6,02
Luxembourg	5,47
Mexique	3,95
Royaume-Uni	3,52
Turquie	1,88
Chypre	1,44
Espagne	1,36
Vénézuela	1,10
Suisse	0,95
Suède	0,74
Croatie	0,69
Pérou	0,63
Irlande	0,62
Belgique	0,60
Ukraine	0,50
Bermudes	0,42
Roumanie	0,39
Argentine	0,38
Egypte	0,38
Danemark	0,29
Brésil	0,25
Guernesey	0,25
Iles Caïmans	0,24
Kazakstan	0,23
Jersey	0,22
Norvège	0,21
Irak	0,19
Australie	0,17
Lituanie	0,16
Autriche	0,15
Belize	0,14
Japon	0,09
Canada	0,09
Serbia	0,08
Jordanie	0,06
Finlande	0,02
Mozambique	0,02
Bulgarie	0,01
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	96,84
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	3,16
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

**RÉPARTITION ÉCONOMIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**
31 mars 2017
(en %)

SECTEURS ÉCONOMIQUES	% des actifs nets
Pays et gouvernement central	40,36
Holdings et sociétés financières	15,78
Banques et autres institutions de crédit	9,30
Organismes de placement collectif	5,08
Services divers	3,19
Transmission d'informations	2,84
Assurances	2,65
Construction de machines et d'appareils	1,73
Public, Non-Profit Institutions	1,61
Commerce de détail	1,56
Véhicules routiers	1,18
Industrie de l'emballage	1,02
Pétrole	1,02
Agriculture et pêche	0,93
Alimentation et boissons non alcoolisées	0,87
Circulation et transport	0,80
Services santé, éducation et social	0,67
Industrie graphique et maisons d'édition	0,67
Services internet et software	0,64
Electrotechnique et électronique	0,59
Gastronomie, hôtels et loisirs	0,58
Chimie	0,58
Tabac et alcool	0,53
Construction et matériaux de construction	0,40
Alimentation, énergie et eaux	0,36
Divers	0,27
Papier et bois	0,26
Industries pharmaceutique et cosmétique	0,25
Industrie minière	0,25
Industries textile et du vêtement	0,23
Métaux non ferreux	0,18
Biens de consommation divers	0,15
Industries aéronautique et astronomique	0,13
Maisons de commerce diverses	0,08
Sociétés immobilières	0,06
Photo et optique	0,04
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	96,84
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	3,16
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

ÉTAT DES ACTIFS NETS31 mars 2017
(en EUR)**ACTIF**

Portefeuille-titres :	(voir notes)	
- Valeur d'acquisition		9.234.397,95
- Plus/(moins)-value nette non réalisée		29.287,70
		9.263.685,65
Liquidités :		
- Banques à vue		1.353.581,40
Autres actifs :		
- A recevoir sur ventes de titres		535.900,44
- Plus-value non réalisée sur contrats de change à terme sur devises	(voir notes)	65.669,72
- A recevoir sur opérations de change		2.681,40
		11.221.518,61

PASSIF

Autres passifs :		
- Taxes et frais à payer		2.206,35
- A payer sur achats de titres		1.190.883,08
- Moins-value non réalisée sur contrats de change à terme sur devises	(voir notes)	24.985,10
		1.218.074,53

TOTAL DES ACTIFS NETS **10.003.444,08****Classe M EUR**

Valeur nette d'inventaire par action	100,00
Actions en circulation	100.030,0030

ETAT DES OPERATIONS ET DES CHANGEMENTS DES ACTIFS NETS

Du 1 mars 2017 au 31 mars 2017
(en EUR)

ACTIFS NETS AU DÉBUT DE LA PÉRIODE		0,00
CHARGES		
Intérêts bancaires, nets		358,41
Commissions :		
- Commission de gestion	(voir notes)	328,68
- Commission de banque dépositaire et droits de garde	(voir notes)	1.244,03
Autres charges :		
- Taxe d'abonnement	(voir notes)	58,40
- Frais d'impression et de publication		82,20
- Frais de transaction	(voir notes)	3.970,00
- Frais d'administration et autres frais	(voir notes)	593,04
		6.634,76
RÉSULTAT NET DES OPÉRATIONS		(6.634,76)
Résultat net réalisé sur :		
- Portefeuille-titres	(voir notes)	1.342,48
- Change		(64.235,96)
RÉSULTAT NET RÉALISÉ		(69.528,24)
Variation de la plus/(moins)-value nette non réalisée sur :		
- Portefeuille-titres		29.287,70
- Contrats de change à terme sur devises		40.684,62
AUGMENTATION/(DIMINUTION) NETTE DES ACTIFS NETS PROVENANT DES OPÉRATIONS		444,08
MOUVEMENTS EN CAPITAL		
Souscriptions d'actions		10.003.000,00
		10.003.000,00
ACTIFS NETS A LA FIN DE LA PÉRIODE		10.003.444,08

STATISTIQUES

Du 1 mars 2017 au 31 mars 2017

ACTIONS

Classe M EUR

Actions en circulation au début de la période	0,0000
Souscriptions d'actions	100.030,0030
Rachats d'actions	0,0000
Actions en circulation en fin de période	100.030,0030

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

EUR

Maximale	100,00 01.03.17
Minimale	99,85 15.03.17
Actions en circulation en fin de période	100,00

TER (Total Ratio des Dépenses) (non audité)

Classe M EUR

TER (total ratio des dépenses)

-

Le TER pour la Classe M EUR n'est pas représentatif

**EVOLUTION DU NOMBRE D' ACTIONS,
DES ACTIFS NETS
ET DE LA VALEUR NETTE D' INVENTAIRE PAR ACTION**

Date	Classe d'actions	Nombre d'actions en circulation	Actifs nets	Devise	Valeur nette d'inventaire par action
*01.03.17	Classe M EUR	100.000,0000	10.000.000,00	EUR	100,00
31.03.17	Classe M EUR	100.030,0030	10.003.444,08	EUR	100,00

*1ère évaluation

**ETAT DU PORTEFEUILLE-TITRES
ET AUTRES ACTIFS NETS**

31 mars 2017

(en EUR)

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF						
ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF OUVERTS						
FRANCE						
2.265	GROUPAMA CONVERTIBLES -M- CAP	EUR	338.576,91	149,79	339.256,38	3,39
	TOTAL FRANCE		338.576,91		339.256,38	3,39
IRLANDE						
37.344	PIMCO CAP SECS FD ACC.SHS INSTIT HDG EUR	EUR	482.858,18	12,94	483.231,62	4,83
11.812	PIMCO GLB INVR SR GBP LOW AVR DUR -INS-	GBP	195.004,37	14,46	199.689,68	2,00
11.892	PIMCO GLB INVR SR UK CORP BD -INS-	GBP	267.211,27	19,51	271.264,96	2,71
11.494	PIMCO UK STG INV GRADE ACCUM INST CLASS	GBP	291.719,22	22,53	302.759,69	3,03
	TOTAL IRLANDE		1.236.793,04		1.256.945,95	12,57
LUXEMBOURG						
79.168	ABERDEEN AS PAC.AUSTRALIAN BD - -A2 CAP	USD	484.567,08	6,57	486.414,47	4,86
11.051	AM FD BD GLO EME LOC CCY AU	USD	241.783,19	23,70	244.875,03	2,45
16.307	BGF USD HY BD D2RF CAP	USD	485.690,36	32,08	489.103,10	4,89
2	BNP PARIBAS INSTICASH -I- EUR CAP	EUR	227,48	140,39	227,42	0,00
4.412	BNPP INSTICASH SICAV USD -CLC- CAP	USD	492.343,84	118,15	487.354,49	4,87
29.689	BRGF EMERGING MARKETS BD FD -A2- USD CAP	USD	487.275,35	17,67	490.495,11	4,90
20.760	BRGF LOCAL EME MKT SHORT DUR BD -D2- CAP	USD	480.879,24	24,98	484.868,67	4,85
3.434	G FUND EUROPEAN CONV BD -NC- EUR CAP	EUR	478.693,51	140,32	481.818,19	4,82
25.704	JPMORGAN FD EUE HY BD FD -A- EUR CAP	EUR	489.574,95	19,04	489.446,43	4,89
36	JPMORGAN LIQ VAR USD TRES LQTY -A- CAP	USD	393.749,02	11.449,94	389.568,81	3,89
15.133	MORGAN STANLEY INV GLB CONV BD -Z-	USD	477.040,77	34,29	485.164,30	4,85
15.367	MSLF USD LIQ IC	USD	1.552.187,19	107,54	1.545.111,86	15,45
4.919	NN L EM DB LC PC -P- CAP	USD	243.713,05	53,56	246.349,96	2,46
2.893	PARVEST CONV BOND EUE SML CAP -CLC-	EUR	481.879,90	165,61	479.045,14	4,79
2.070	PICTET SICAV USD LIQUIDITY -P- CAP	USD	262.198,91	134,38	260.058,74	2,60
3.597	SCHRODER INT SEL STR BOND -A- CAP	USD	485.589,25	144,25	485.135,81	4,85
817	UBAM GLOBAL HIGH YIELD SOLUTION -A- CAP	USD	121.634,91	160,20	122.445,79	1,22
	TOTAL LUXEMBOURG		7.659.028,00		7.667.483,32	76,64
	TOTAL ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF OUVERTS		9.234.397,95		9.263.685,65	92,60
	TOTAL ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF		9.234.397,95		9.263.685,65	92,60
	TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES		9.234.397,95		9.263.685,65	92,60
	Liquidités/(découvert bancaire)				1.353.581,40	13,53
	Autres actifs/(passifs) nets				(613.822,97)	(6,13)
	TOTAL DES ACTIFS NETS				10.003.444,08	100,00

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

REPARTITION GEOGRAPHIQUE**DU PORTEFEUILLE-TITRES**

31 mars 2017

(en %)

PAYS	% des actifs nets
Luxembourg	76,64
Irlande	12,57
France	3,39
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	92,60
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	7,40
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

**RÉPARTITION ÉCONOMIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**

31 mars 2017

(en %)

SECTEURS ÉCONOMIQUES	% des actifs nets
Organismes de placement collectif	73,76
Holdings et sociétés financières	18,84
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	92,60
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	7,40
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

ÉTAT DES ACTIFS NETS31 mars 2017
(en EUR)**ACTIF**

Portefeuille-titres :	(voir notes)	
- Valeur d'acquisition		59.171.275,06
- Plus/(moins)-value nette non réalisée		864.831,74
		60.036.106,80
 Liquidités :		
- Banques à vue		5.654.204,92
 Autres actifs :		
- A recevoir sur ventes de titres		7.521.160,48
- Plus-value non réalisée sur contrats de change à terme sur devises	(voir notes)	514.425,00
- A recevoir sur opérations de change		15.134,64
		73.741.031,84

PASSIF

Découvert bancaire :		
- Banques à vue		23,56
- Appel de marge		190.000,00
 Autres passifs :		
- Taxes et frais à payer		95.397,87
- A payer sur achats de titres		10.716.378,44
- Moins-value non réalisée sur contrats de change à terme sur devises	(voir notes)	569.603,49
		11.571.403,36

TOTAL DES ACTIFS NETS 62.169.628,48**Classe A CHF**

Valeur nette d'inventaire par action	95,87
Actions en circulation	116.945,8680

Classe A EUR

Valeur nette d'inventaire par action	97,38
Actions en circulation	167.458,1250

Classe A USD

Valeur nette d'inventaire par action	99,58
Actions en circulation	98.239,8260

Classe B CHF

Valeur nette d'inventaire par action	95,78
Actions en circulation	36.174,4210

Classe B EUR

Valeur nette d'inventaire par action	97,46
Actions en circulation	605,2860

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

ÉTAT DES ACTIFS NETS31 mars 2017
(en EUR)

Classe B USD	
Valeur nette d'inventaire par action	99,48
Actions en circulation	114,6100
Classe D CHF	
Valeur nette d'inventaire par action	95,99
Actions en circulation	501,0000
Classe E CHF	
Valeur nette d'inventaire par action	96,32
Actions en circulation	200.001,0000
Classe E EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	97,97
Actions en circulation	50.001,0000
Classe E USD	
Valeur nette d'inventaire par action	0,00
Actions en circulation	0,0000

ETAT DES OPERATIONS ET DES CHANGEMENTS DES ACTIFS NETSExercice clôturé au 31 mars 2017
(en EUR)

ACTIFS NETS AU DEBUT DE L'EXERCICE		83.232.198,40
REVENUS		
Autres revenus		25.953,00
		25.953,00
CHARGES		
Intérêts bancaires, nets		17.970,37
Commissions :		
- Commission de gestion	(voir notes)	244.739,68
- Commission de Performance	(voir notes)	20.347,38
- Commission de banque dépositaire et droits de garde	(voir notes)	111.313,68
Autres charges :		
- Taxe d'abonnement	(voir notes)	1.732,07
- Frais d'impression et de publication		7.926,00
- Frais de transaction	(voir notes)	68.977,91
- Frais d'administration et autres frais	(voir notes)	49.564,15
		522.571,24
RÉSULTAT NET DES OPÉRATIONS		(496.618,24)
Résultat net réalisé sur :		
- Portefeuille-titres	(voir notes)	2.468.032,07
- Change		(383.278,70)
RÉSULTAT NET RÉALISÉ		1.588.135,13
Variation de la plus/(moins)-value nette non réalisée sur :		
- Portefeuille-titres		1.409.987,42
- Contrats de change à terme sur devises		(318.426,25)
AUGMENTATION/(DIMINUTION) NETTE DES ACTIFS NETS PROVENANT DES OPÉRATIONS		2.679.696,30
MOUVEMENTS EN CAPITAL		
Souscriptions d'actions		4.590.441,12
Rachats d'actions		(28.323.353,79)
		(23.732.912,67)
DIVIDENDES PAYES	(voir notes)	(9.353,55)
ACTIFS NETS A LA FIN DE L'EXERCICE		62.169.628,48

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe A CHF	Classe A EUR	Classe A USD	Classe B CHF	Classe B EUR
Actions en circulation au début de l'exercice	111.585,7620	187.879,2750	164.303,6750	38.953,0010	605,2860
Souscriptions d'actions	30.544,0000	18.240,0000	1.004,0000	0,0000	0,0000
Rachats d'actions	(25.183,8940)	(38.661,1500)	(67.067,8490)	(2.778,5800)	0,0000
Actions en circulation à la fin de l'exercice	116.945,8680	167.458,1250	98.239,8260	36.174,4210	605,2860

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	CHF	EUR	USD	CHF	EUR
Maximale	97,19 11.08.16	98,30 07.09.16	99,91 02.03.17	97,28 11.07.16	98,48 11.07.16
Minimale	95,78 22.03.17	96,71 19.05.16	97,84 19.05.16	95,69 23.03.17	97,04 19.05.16
A la fin de l'exercice	95,87	97,38	99,58	95,78	97,46

** dernière évaluation

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe B USD	Classe D CHF	Classe E CHF	Classe E EUR	Classe E USD
Actions en circulation au début de l'exercice	1.690,3750	20.501,0000	200.001,0000	50.001,0000	150.001,0000
Souscriptions d'actions	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Rachats d'actions	(1.575,7650)	(20.000,0000)	0,0000	0,0000	(150.001,0000)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	114,6100	501,0000	200.001,0000	50.001,0000	0,0000
VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION	USD	CHF	CHF	EUR	USD
Maximale	99,81 02.03.17	97,21 11.08.16	97,52 11.08.16	98,79 07.09.16	101,73 02.03.17
Minimale	97,88 19.05.16	95,76 19.05.16	96,08 19.05.16	97,13 19.05.16	99,66 19.05.16
A la fin de l'exercice	99,48	95,99	96,32	97,97	101,39** 24.03.17

** dernière évaluation

TER (Total Ratio des Dépenses) (non audité)

	Classe A CHF	Classe A EUR	Classe A USD	Classe B CHF
TER (total ratio des dépenses)	1,83	1,83	1,83	1,83
	Classe B EUR	Classe B USD	Classe D CHF	Classe E CHF
TER (total ratio des dépenses)	1,84	1,86	1,65	1,43
	Classe E EUR			
TER (total ratio des dépenses)	1,43			

Le TER composé (synthétique) selon la directive de la SFAMA a été partiellement calculé sur base du TER des fonds cibles. A la date du rapport, le compartiment investit 61,64% de ses actifs dans des fonds pour lesquels le TER n'est pas disponible.

** dernière évaluation

**EVOLUTION DU NOMBRE D' ACTIONS,
DES ACTIFS NETS
ET DE LA VALEUR NETTE D' INVENTAIRE PAR ACTION**

Date	Classe d'actions	Nombre d'actions en circulation	Actifs nets	Devise	Valeur nette d'inventaire par action
31.03.15	Classe A CHF	77.594,8970	7.756.691,06	CHF	99,96
	Classe A EUR	17.175,8780	1.719.781,49	EUR	100,13
	Classe A USD	24.748,1070	2.484.571,50	USD	100,39
	Classe B CHF	29.422,4430	2.945.332,13	CHF	100,10
	Classe B EUR	149.686,4980	15.031.281,60	EUR	100,42
	Classe B USD	2.284,8620	229.375,01	USD	100,39
	Classe D CHF	37.196,0000	3.712.689,98	CHF	99,81
	Classe E CHF	200.000,0000	19.999.997,72	CHF	100,00
	Classe E EUR	50.000,0000	5.012.211,41	EUR	100,24
* 21.08.15	Classe E USD	150.000,0000	15.001.105,67	USD	100,01
31.03.16	Classe A CHF	111.585,7620	10.721.514,65	CHF	96,08
	Classe A EUR	187.879,2750	18.212.825,08	EUR	96,94
	Classe A USD	164.303,6750	16.093.932,55	USD	97,95
	Classe B CHF	38.953,0010	3.749.000,06	CHF	96,24
	Classe B EUR	605,2860	58.878,44	EUR	97,27
	Classe B USD	1.690,3750	165.651,89	USD	98,00
	Classe D CHF	20.501,0000	1.968.736,65	CHF	96,03
	Classe E CHF	200.001,0000	19.267.319,46	CHF	96,34
	Classe E EUR	50.001,0000	4.866.727,48	EUR	97,33
	Classe E USD	150.001,0000	14.962.103,17	USD	99,75
	** 24.03.17	Classe E USD	1,0000	101,39	USD
31.03.17	Classe A CHF	116.945,8680	11.211.517,21	CHF	95,87
	Classe A EUR	167.458,1250	16.306.708,61	EUR	97,38
	Classe A USD	98.239,8260	9.782.909,23	USD	99,58
	Classe B CHF	36.174,4210	3.464.886,46	CHF	95,78
	Classe B EUR	605,2860	58.991,56	EUR	97,46
	Classe B USD	114,6100	11.400,83	USD	99,48
	Classe D CHF	501,0000	48.088,99	CHF	95,99
	Classe E CHF	200.001,0000	19.263.263,37	CHF	96,32
	Classe E EUR	50.001,0000	4.898.577,32	EUR	97,97

* 1ère évaluation

** dernière évaluation

COMPARTIMENTS ACTIONS

**ETAT DU PORTEFEUILLE-TITRES
ET AUTRES ACTIFS NETS**

31 mars 2017

(en EUR)

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (vor notes)	% des actifs nets
AUTRES VALEURS MOBILIERES						
ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF OUVERTS						
ROYAUME-UNI						
780.846	THREAD SIF AR BD-2-INST GR-FD	GBP	571.203,14	0,631	575.980,33	0,93
	TOTAL ROYAUME-UNI		571.203,14		575.980,33	0,93
	TOTAL ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF OUVERTS		571.203,14		575.980,33	0,93
	TOTAL AUTRES VALEURS MOBILIERES		571.203,14		575.980,33	0,93
ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF						
ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF OUVERTS						
IRLANDE						
143.887	PIMCO GIS CAP SEC-INST-USD-FD	USD	2.196.488,91	16,440	2.211.678,71	3,56
79.489	PIMCO GLB INVR SR EME MKT CUR -INS-CAP	USD	957.414,23	13,070	971.362,09	1,56
253.044	PIMCO GLOBAL INVEST SERIES PLC	USD	2.995.218,81	12,660	2.995.218,81	4,82
	TOTAL IRLANDE		6.149.121,95		6.178.259,61	9,94
LUXEMBOURG						
221.145	ABERDEEN GLB EME MKT CO BD-I2-	USD	2.795.951,00	13,522	2.795.951,00	4,50
5.531	ABERDEEN GLB II USD SHT TERM BD -A2-	USD	1.592.064,46	309,492	1.600.472,78	2,57
13.820	AVIVA INVESTORS GLB CONV FD -I- CAP	USD	2.715.325,82	213,872	2.763.454,29	4,45
296.319	BGF FIX GL OPP -D2- CAP	USD	3.784.025,51	13,900	3.851.001,92	6,19
1	BNP PARIBAS INSTICASH -I- EUR CAP	EUR	85,84	140,389	85,48	0,00
29.929	BNP PARIBAS INSTICASH -I- USD CAP	USD	4.138.515,28	149,858	4.193.429,10	6,75
29.877	BRGF LOCAL EME MKT SHORT DUR BD -D2- CAP	USD	695.654,25	24,980	697.802,30	1,12
0	HSBC GLOBAL INVESTMENT FUNDS - EMERGING MARKETS BOND -I- USD CAP	USD	0,04	39,563	0,04	0,00
431	JP MORGAN LQTY VAR USD LQTY FD -A- CAP	USD	5.290.420,15	13.341,300	5.375.687,58	8,65
14.771	JPM INV GL CV USD-C-USD-FD	USD	2.574.853,41	186,540	2.576.236,78	4,14
84.259	JPMORGAN FD GLB CONVERTIBLES -C- EUR CAP	EUR	1.392.803,75	16,720	1.408.812,99	2,27
825	JPMORGAN LIQUIDITY FUNDS - US DOLLAR TREASURY LIQUIDITY -C- CAP	USD	7.636.574,83	10.160,180	7.839.672,97	12,60
66.543	MSLF USD LIQ IC	USD	6.655.836,36	107,538	6.690.612,30	10,76
1	NN (L) LIQUID-EUR -C- CAP	EUR	767,80	1.245,700	764,86	0,00
63.159	PARVEST CONV BOND ASIA -I- ACC	USD	1.626.108,36	27,630	1.631.594,96	2,62
8.234	PICTET LAT AMER LC DBT-I-USD-FD	USD	1.035.463,32	137,790	1.060.817,46	1,71
56.294	PICTET SICAV USD LIQUIDITY -I- CAP	USD	7.001.392,73	137,009	7.211.171,84	11,60
0	PIONEER FUNDS - EMERGING MARKETS BOND -A- USD CAP	USD	0,03	17,830	0,04	0,00
0	PIONEER FUNDS - EURO STRATEGIC BOND -A- EUR CAP	EUR	0,09	98,670	0,10	0,00
	TOTAL LUXEMBOURG		48.935.843,03		49.697.568,79	79,93
ROYAUME-UNI						
451.411	NEWTON LONG CORP BOND INSTITUTIONAL	GBP	924.560,02	1,811	955.705,12	1,54

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS ACTIONS

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (vor notes)	% des actifs nets
1.311.613	THREADNEEDLE HIGH YIELD BD IGA	GBP	2.590.546,92	1,714	2.628.592,95	4,23
	TOTAL ROYAUME-UNI		3.515.106,94		3.584.298,07	5,77
	TOTAL ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF OUVERTS		58.600.071,92		59.460.126,47	95,64
	TOTAL ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF		58.600.071,92		59.460.126,47	95,64
	TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES		59.171.275,06		60.036.106,80	96,57
	Liquidités/(découvert bancaire)				5.464.181,36	8,79
	Autres actifs/(passifs) nets				(3.330.659,68)	(5,36)
	TOTAL DES ACTIFS NETS				62.169.628,48	100,00

**REPARTITION GEOGRAPHIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**

31 mars 2017

(en %)

PAYS	% des actifs nets
Luxembourg	79,93
Irlande	9,94
Royaume-Uni	6,70
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	96,57
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	3,43
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

**RÉPARTITION ÉCONOMIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**

31 mars 2017

(en %)

SECTEURS ÉCONOMIQUES	% des actifs nets
Organismes de placement collectif	85,81
Holdings et sociétés financières	10,76
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	96,57
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	3,43
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

ÉTAT DES ACTIFS NETS31 mars 2017
(en EUR)**ACTIF**

Portefeuille-titres :	(voir notes)	
- Valeur d'acquisition		126.292.536,18
- Plus/(moins)-value nette non réalisée		1.845.776,51
		128.138.312,69
Liquidités :		
- Banques à vue		5.153.466,33
- Banques à vue chez le broker	(voir notes)	20.055,16
Autres actifs :		
- Souscriptions à recevoir		91.646,74
- Intérêts à recevoir		1.464.427,41
- Dividendes à recevoir		14.781,79
- A recevoir sur ventes de titres		419.962,17
- Plus-value non réalisée sur contrats à terme	(voir notes)	9.887,34
		135.312.539,63

PASSIF

Autres passifs :		
- Rachats à payer		146.750,59
- Taxes et frais à payer		445.772,21
- A payer sur achats de titres		2.124.155,15
		2.716.677,95

TOTAL DES ACTIFS NETS **132.595.861,68****Classe A EUR**

Valeur nette d'inventaire par action	117,56
Actions en circulation	880.251,9460

Classe B EUR

Valeur nette d'inventaire par action	105,72
Actions en circulation	43.999,1070

Classe C EUR

Valeur nette d'inventaire par action	109,64
Actions en circulation	2.439,3860

Classe IA EUR

Valeur nette d'inventaire par action	120,03
Actions en circulation	140.459,8550

Classe ID EUR

Valeur nette d'inventaire par action	106,72
Actions en circulation	67.198,00000

Classe R EUR

Valeur nette d'inventaire par action	101,19
Actions en circulation	1.609,0680

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

ETAT DES OPERATIONS ET DES CHANGEMENTS DES ACTIFS NETS

Exercice clôturé au 31 mars 2017
(en EUR)

ACTIFS NETS AU DEBUT DE L'EXERCICE		117.958.616,69
REVENUS		
Revenus des investissements :	(voir notes)	
- Dividendes, nets	(voir notes)	1.269.096,68
- Intérêts sur obligations, nets		4.645.066,83
Autres revenus		70,85
		5.914.234,36
CHARGES		
Intérêts bancaires, nets		22.030,58
Commissions :		
- Commission de gestion	(voir notes)	1.358.511,11
- Commission de banque dépositaire et droits de garde	(voir notes)	205.843,71
Autres charges :		
- Taxe d'abonnement	(voir notes)	47.357,04
- Frais d'impression et de publication		12.397,75
- Frais de transaction	(voir notes)	329.769,88
- Frais d'administration et autres frais	(voir notes)	113.739,32
		2.089.649,39
RÉSULTAT NET DES OPÉRATIONS		3.824.584,97
Résultat net réalisé sur :		
- Portefeuille-titres	(voir notes)	907.233,32
- Change		(280.836,84)
RÉSULTAT NET RÉALISÉ		4.450.981,45
Variation de la plus/(moins)-value nette non réalisée sur :		
- Portefeuille-titres		3.848.138,89
- Contrats à terme		9.887,34
AUGMENTATION/(DIMINUTION) NETTE DES ACTIFS NETS PROVENANT DES OPÉRATIONS		8.309.007,68
MOUVEMENTS EN CAPITAL		
Souscriptions d'actions		94.096.636,03
Rachats d'actions		(87.194.544,90)
		6.902.091,13
DIVIDENDES PAYES	(voir notes)	(573.853,82)
ACTIFS NETS A LA FIN DE L'EXERCICE		132.595.861,68

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe A EUR	Classe B EUR	Classe C EUR	Classe IA EUR	Classe ID EUR
Actions en circulation au début de l'exercice	289.002,1260	22.496,6110	1.097,8400	696.235,5750	55.342,0000
Souscriptions d'actions	758.694,0930	30.191,5630	1.399,5710	39.626,2650	11.857,0000
Rachats d'actions	(167.444,2730)	(8.689,0670)	(58,0250)	(595.401,9850)	(1,0000)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	880.251,9460	43.999,1070	2.439,3860	140.459,8550	67.198,0000

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
Maximale	117,56 31.03.17	105,75 07.09.16	109,64 31.03.17	120,03 31.03.17	109,65 29.07.16
Minimale	107,84 27.06.16	100,12 27.06.16	100,16 27.06.16	109,52 27.06.16	103,96 16.12.16
A la fin de l'exercice	117,56	105,72	109,64	120,03	106,72

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

Classe R EUR

Actions en circulation au début de l'exercice	0,0000
Souscriptions d'actions	1.609,0680
Rachats d'actions	0,0000
Actions en circulation à la fin de l'exercice	1.609,0680

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

EUR

Maximale	101,19 31.03.17
Minimale	100,03 20.02.17
A la fin de l'exercice	101,19

TER (Total Ratio des Dépenses) (non audité)

	Classe A EUR	Classe B EUR	Classe C EUR	Classe IA EUR
TER (total ratio des dépenses)	3,22	3,23	2,15	1,87
				Classe ID EUR
				1,85
	Classe R EUR			
TER (total ratio des dépenses)	-			

Le TER pour la Classe R EUR n'est pas représentatif

**EVOLUTION DU NOMBRE D' ACTIONS,
DES ACTIFS NETS
ET DE LA VALEUR NETTE D' INVENTAIRE PAR ACTION**

Date	Classe d'actions	Nombre d'actions en circulation	Actifs nets	Devise	Valeur nette d'inventaire par action
31.03.15	Classe A EUR	237.705,1000	26.632.758,69	EUR	112,04
	Classe B EUR	10.464,0480	1.136.181,06	EUR	108,58
	Classe ID EUR	24.602,0000	2.694.180,15	EUR	109,51
	Classe IA EUR	838.215,9990	94.566.360,41	EUR	112,82
*01.02.16	Classe C EUR	1.101,3410	110.036,74	EUR	99,91
31.03.16	Classe A EUR	289.002,1260	31.847.794,05	EUR	110,20
	Classe B EUR	22.496,6110	2.301.597,31	EUR	102,31
	Classe C EUR	1.097,8400	112.217,68	EUR	102,22
	Classe IA EUR	696.235,5750	77.792.555,76	EUR	111,73
	Classe ID EUR	55.342,0000	5.904.451,89	EUR	106,69
*20.02.17	Classe R EUR	49,9000	4.991,35	EUR	100,03
31.03.17	Classe A EUR	880.251,9460	103.484.210,32	EUR	117,56
	Classe B EUR	43.999,1070	4.651.570,91	EUR	105,72
	Classe C EUR	2.439,3860	267.457,13	EUR	109,64
	Classe ID EUR	67.198,0000	7.171.095,52	EUR	106,72
	Classe IA EUR	140.459,8550	16.858.699,24	EUR	120,03
	Classe R EUR	1.609,0680	162.828,56	EUR	101,19

*1ère évaluation

**ETAT DU PORTEFEUILLE-TITRES
ET AUTRES ACTIFS NETS**

31 mars 2017

(en EUR)

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE ADMIS A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITES SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE						
ACTIONS						
ALLEMAGNE						
10.200	BAYER AG REG SHS	EUR	1.274.909,38	108,050	1.102.110,00	0,83
7.506	DEUTSCHE EUROSHOP AG REG SHS	EUR	268.453,71	38,325	287.667,45	0,22
7.380	HANNOVER RUECKVERSICHERUNG AG REG SHS	EUR	740.445,73	108,150	798.147,00	0,60
20.500	INNOGY	EUR	738.096,35	35,385	725.392,50	0,55
6.133	MUENCHENER RUECKVERSICHERUNGS AG REG SHS	EUR	1.083.894,17	183,400	1.124.792,20	0,85
9.290	SAP AG	EUR	740.827,33	91,980	854.494,20	0,64
	TOTAL ALLEMAGNE		4.846.626,67		4.892.603,35	3,69
BELGIQUE						
12.500	UCB	EUR	870.536,25	72,710	908.875,00	0,69
	TOTAL BELGIQUE		870.536,25		908.875,00	0,69
ESPAGNE						
19.080	BOLSAS Y MERCADOS ESPANOLAS SA	EUR	686.461,96	31,100	593.388,00	0,45
	TOTAL ESPAGNE		686.461,96		593.388,00	0,45
FINLANDE						
190.100	NOKIA OYJ	EUR	1.172.683,54	5,030	956.203,00	0,72
	TOTAL FINLANDE		1.172.683,54		956.203,00	0,72
FRANCE						
25.256	ALSTOM SA	EUR	708.779,18	28,015	707.546,84	0,53
31.250	BOUYGUES	EUR	1.055.775,13	38,155	1.192.343,75	0,90
63.400	ENGIE	EUR	1.056.978,17	13,280	841.952,00	0,63
3.275	EULER HERMES SA	EUR	279.616,87	86,140	282.108,50	0,21
23.862	EUTELSAT COMMUNICATIONS SA	EUR	746.291,67	20,930	499.431,66	0,38
10.837	GROUPE FNAC	EUR	738.790,25	67,620	732.797,94	0,55
18.424	KORIAN SA	EUR	578.494,21	28,380	522.873,12	0,39
32.460	LAGARDERE GROUPE SCA NOM	EUR	684.595,00	27,610	896.220,60	0,68
36.756	MERCIALYS SA	EUR	719.327,50	17,485	642.678,66	0,48
72.800	ORANGE	EUR	997.788,43	14,565	1.060.332,00	0,80
13.425	PUBLICIS GROUPE	EUR	940.505,68	65,510	879.471,75	0,66
15.363	SANOFI	EUR	1.355.954,92	84,620	1.300.017,06	0,98
56.400	SUEZ ACT.	EUR	909.732,00	14,805	835.002,00	0,63
77.667	T.F.1 SA	EUR	851.575,32	11,200	869.870,40	0,66
11.669	TOTAL SA	EUR	527.235,39	47,415	553.285,64	0,42
51.800	VEOLIA ENVIRONNEMENT SA	EUR	864.723,30	17,560	909.608,00	0,69
12.000	VINCI SA	EUR	861.354,00	74,300	891.600,00	0,67
27.959	VIVENDI SA	EUR	585.018,10	18,225	509.552,78	0,38
	TOTAL FRANCE		14.462.535,12		14.126.692,70	10,64
ITALIE						
145.800	ENEL SPA	EUR	574.921,20	4,414	643.561,20	0,49
57.900	ENI SPA	EUR	802.846,20	15,350	888.765,00	0,67

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS ACTIONS

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
1.024.882	TELECOM ITALIA SPA	EUR	1.005.808,41	0,843	863.975,53	0,65
	TOTAL ITALIE		2.383.575,81		2.396.301,73	1,81
	JERSEY					
99.740	UBM	GBP	788.027,79	7,645	891.514,44	0,67
	TOTAL JERSEY		788.027,79		891.514,44	0,67
	PAYS-BAS					
203.000	KONINKLIJKE KPN NV	EUR	715.372,00	2,823	573.069,00	0,43
27.734	ROYAL DUTCH SHELL PLC	EUR	779.159,37	24,615	682.672,41	0,52
	TOTAL PAYS-BAS		1.494.531,37		1.255.741,41	0,95
	ROYAUME-UNI					
9.500	ASTRAZENECA PLC	GBP	491.438,04	49,125	545.641,88	0,41
28.499	GLAXOSMITHKLINE PLC	GBP	565.877,74	16,595	552.953,24	0,42
115.500	INFORMA PLC	GBP	849.795,00	6,520	880.463,00	0,66
81.200	PEARSON PLC	GBP	743.600,42	6,825	647.948,09	0,49
	TOTAL ROYAUME-UNI		2.650.711,20		2.627.006,21	1,98
	SUISSE					
13.500	ADECCO REG.SHS	CHF	870.190,93	71,150	897.225,73	0,68
	TOTAL SUISSE		870.190,93		897.225,73	0,68
	TOTAL ACTIONS		30.225.880,64		29.545.551,57	22,28
	OBLIGATIONS					
	ALLEMAGNE					
600.000	FAENZA GMBH REGS 8.25 13-21 15/08S	EUR	650.302,25	106,590	639.540,00	0,48
500.000	HEIDELBERGER REG S 8.00 15-22 15/05S	EUR	515.052,25	108,352	541.760,00	0,41
700.000	HP PELZER HLD REGS 7.50 14-21 15/07S	EUR	760.512,16	105,958	741.706,00	0,56
200.000	HP PELZER HOLDING 4.125 17-24 01/04S	EUR	200.000,00	100,826	201.652,00	0,15
500.000	PROGROUP AG REGS 5.125 15-22 01/05S	EUR	516.488,57	105,858	529.290,00	0,40
830.000	SCHAEFFLER VER ZWEI 3.75 16-26 15/09S	EUR	836.958,33	101,826	845.155,80	0,64
162.000	UNITY MEDIA REGS 5.125 13-23 21/01S	EUR	163.074,88	104,792	169.763,04	0,13
600.000	UNITYMEDIA HESSEN REGS4.00 14-25 15/01S	EUR	624.445,63	104,232	625.392,00	0,47
	TOTAL ALLEMAGNE		4.266.834,07		4.294.258,84	3,24
	AUSTRALIE					
280.000	HORIZON HOLDINGS III 5.125 15-22 01/08S	EUR	281.229,50	106,492	298.177,60	0,22
	TOTAL AUSTRALIE		281.229,50		298.177,60	0,22
	CANADA					
600.000	BOMBARDIER REGS EMTN 6.125 10-21 15/05S	EUR	560.570,05	106,629	639.774,00	0,48
	TOTAL CANADA		560.570,05		639.774,00	0,48
	ESPAGNE					
720.000	CAMPOFRIO REGS 3.375 15-22 15/03S	EUR	730.880,10	103,625	746.100,00	0,57
400.000	CELLNEX TELECOM REGS 2.375 16-24 16/01A	EUR	399.010,00	100,953	403.812,00	0,30
500.000	OBRASCON HUARTE LAIN 5.50 15-23 15/03S	EUR	444.856,88	85,909	429.545,00	0,32
	TOTAL ESPAGNE		1.574.746,98		1.579.457,00	1,19
	ETATS-UNIS					
500.000	ARDAGH PACKAGING REGS 6.75 16-24 15/05Q	EUR	503.975,00	109,675	548.375,00	0,41
100.000	ARDAGH PCK REGS 4.125 16-23 15/05S	EUR	100.000,00	105,854	105.854,00	0,08
400.000	BALL CORP 4.375 15-23 15/12S	EUR	405.175,00	110,961	443.844,00	0,33
500.000	BELDEN INC 4.125 16-26 15/10S	EUR	513.042,50	102,335	511.675,00	0,39
600.000	BELDEN REGS 5.50 13-23 15/04S	EUR	612.133,09	104,982	629.892,00	0,48
450.000	FEDERAL-MOGUL HOLD 4.875 17-22 15/04Q	EUR	450.000,00	99,784	449.028,00	0,34
900.000	HUNTSMAN INT 5.125 14-21 15/04A	EUR	949.283,73	110,161	991.449,00	0,75
500.000	HUNTSMAN INTL 4.25 16-25 01/04S	EUR	498.449,50	102,999	514.995,00	0,39
500.000	IMS HEALTH REGS 3.25 17-25 15/03S	EUR	500.000,00	99,647	498.235,00	0,38

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS ACTIONS

Valeur nominale	Dénomination		Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
400.000	IMS HEALTH REGS 4.125 15-23 01/04S		EUR	400.032,15	104,837	419.348,00	0,32
1.000.000	LEVI STRAUSS & CO 3.375 17-27 15/03S		EUR	1.016.965,00	100,486	1.004.860,00	0,76
350.000	PSPC ESCROW REGS 6.00 15-23 01/02S		EUR	363.636,44	103,208	361.228,00	0,27
750.000	SEALED AIR CORP RE 4.50 15-23 15/09S		EUR	762.552,25	111,135	833.512,50	0,63
1.200.000	SIG COMBIBLOC HLDGS 7.75 15-23 15/02S		EUR	1.272.102,25	107,001	1.284.012,00	0,96
700.000	SILGAN HOLDINGS IN 3.25 17-25 15/03S		EUR	705.160,00	99,808	698.656,00	0,53
1.000.000	ZF NORTH AMERICA CAPITAL 2.75 15-23 27/04A		EUR	990.798,86	106,623	1.066.230,00	0,79
	TOTAL ETATS-UNIS			10.043.305,77		10.361.193,50	7,81
	FRANCE						
200.000	AUTODIS REGS 4.375 16-22 01/05S		EUR	200.000,00	104,202	208.404,00	0,16
400.000	AXA SUB FL.R 14-XX 08/10A		EUR	391.552,25	103,774	415.096,00	0,31
400.000	BISOHO REGS 5.875 16-23 01/05S		EUR	402.400,00	107,461	429.844,00	0,32
300.000	BNP PARIBAS 7.781 08-XX 02/07A		EUR	350.487,94	108,819	326.457,00	0,25
950.000	EUROPCAR 5.75 15-22 15/06S		EUR	943.297,75	105,213	999.523,50	0,75
575.000	FAURECIA 3.125 15-22 15/06S		EUR	580.015,19	102,973	592.094,75	0,45
450.000	GROUPE FNAC SA 3.25 16-23 30/09S		EUR	450.000,00	102,624	461.808,00	0,35
500.000	HOLDIKKS REGS 6.75 14-21 15/07A		EUR	476.891,60	68,488	342.440,00	0,26
750.000	HOMEVI REGS 6.875 14-21 15/08S		EUR	788.130,62	105,169	788.767,50	0,59
520.000	HORIZON H.I 7.25 15-23 01/08S		EUR	524.056,75	106,479	553.690,80	0,42
500.000	KERNEOS TEC REGS 5.75 14-21 01/03S		EUR	521.054,50	103,500	517.500,00	0,39
330.000	LA FINANCIERE ATALIAN 7.25 13-20 15/01S		EUR	355.005,71	104,432	344.625,60	0,26
410.000	LABEYRIE FINE FOODS 5.625 14-21 15/03S		EUR	425.981,43	103,011	422.345,10	0,32
1.000.000	LOXAM SAS 7.00 14-22 23/07S		EUR	1.039.012,25	106,474	1.064.740,00	0,80
375.000	LOXAM SAS REGS 3.50 17-22 15/04S		EUR	375.000,00	101,643	381.161,25	0,29
200.000	MACIF SUB 5.50 13-23 08/03A		EUR	224.600,00	115,176	230.352,00	0,17
200.000	MEDI-PARTENAIRES 7.00 13-20 15/05S		EUR	208.480,00	104,403	208.806,00	0,16
600.000	MOBILUX FINANCE SA 5.50 16-24 15/11S		EUR	602.625,00	102,378	614.268,00	0,46
1.100.000	NOVAFIVES SAS REGS 4.50 14-21 30/06S		EUR	1.077.250,94	99,423	1.093.653,00	0,82
200.000	PAPREC HLDG SUB REGS 7.375 15-23 01/04S		EUR	200.034,83	106,649	213.298,00	0,16
400.000	PAPREC HOLDING REGS 5.25 15-22 01/04S		EUR	404.453,86	104,711	418.844,00	0,32
500.000	PICARD BONDCO REGS 7.75 15-20 01/02S		EUR	522.289,25	105,241	526.205,00	0,40
900.000	REXEL SA 3.50 16-23 15/06S		EUR	905.850,00	103,951	935.559,00	0,71
500.000	SFR GROUP REGS 5.375 14-22 15/05S		EUR	523.874,58	104,441	522.205,00	0,39
1.400.000	SPCM REGS 2.875 15-23 15/06S		EUR	1.400.048,77	101,854	1.425.956,00	1,08
700.000	SPIE SA 3.125 17-24 22/03A		EUR	700.000,00	101,185	708.295,00	0,53
500.000	THOM EUROPE REGS 7.375 14-19 15/07S		EUR	522.500,00	103,722	518.610,00	0,39
	TOTAL FRANCE			15.114.893,22		15.264.548,50	11,51
	ILES CAÏMANS						
1.000.000	UPCB FINANCE IV 4.00 15-27 15/01S		EUR	1.006.711,00	102,189	1.021.890,00	0,77
700.000	VIRIDIAN GR II REGS 7.50 15-20 03/02S		EUR	706.095,79	105,455	738.185,00	0,56
	TOTAL ILES CAÏMANS			1.712.806,79		1.760.075,00	1,33
	IRLANDE						
400.000	EIRCOM FINANCE DAC 4.50 16-22 31/05S		EUR	401.125,00	104,096	416.384,00	0,31
500.000	SMURFIT KAPPA ACQ 2.375 17-24 01/02S		EUR	501.984,50	101,011	505.055,00	0,39
330.000	SMURFIT KAPPA ACQ 4.125 13-20 30/01S		EUR	343.860,00	109,839	362.468,70	0,27
	TOTAL IRLANDE			1.246.969,50		1.283.907,70	0,97
	ITALIE						
1.000.000	INTESA SAN PAOLO 8.375 09-XX 14/10A		EUR	1.159.402,25	113,622	1.136.220,00	0,86
420.000	LKQ 3.875 16-24 01/04S		EUR	425.675,00	105,750	444.150,00	0,33
100.000	TELECOM ITALIA 2.50 17-23 19/07A		EUR	99.288,00	101,243	101.243,00	0,08
200.000	TELECOM ITALIA SPA 3.00 16-25 30/09A		EUR	199.612,00	100,979	201.958,00	0,15
	TOTAL ITALIE			1.883.977,25		1.883.571,00	1,42
	JAPON						
300.000	SOFTBANK GROUP 4.00 15-27 30/01S		EUR	301.219,05	109,445	328.335,00	0,25
875.000	SOFTBANK GROUP CORP 4.75 15-25 30/07S		EUR	878.802,25	110,854	969.972,50	0,73
	TOTAL JAPON			1.180.021,30		1.298.307,50	0,98

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS ACTIONS

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
JERSEY						
1.000.000	ADIANT GLOBAL HOLD 3.50 16-24 15/08S	EUR	1.014.885,00	100,868	1.008.680,00	0,76
800.000	LINCOLN FINANCE REGS 6.875 16-21 15/04S	EUR	811.000,00	107,050	856.400,00	0,65
	TOTAL JERSEY		1.825.885,00		1.865.080,00	1,41
LUXEMBOURG						
1.000.000	ALTICE FINANCE REGS 5.25 15-23 15/02S	EUR	1.030.712,08	106,980	1.069.800,00	0,81
500.000	ARCELORMITTAL 3.125 15-22 14/01A	EUR	506.992,39	105,527	527.635,00	0,40
700.000	ARD FINANCE SA 6.625 16-23 15/09S	EUR	696.000,00	103,332	723.324,00	0,55
1.000.000	AURIS LUXEMBOURG II 8.00 14-23 15/01S	EUR	1.071.241,25	108,574	1.085.740,00	0,82
300.000	CERBERUS NIGHTINGALE 8.25 15-20 01/02S	EUR	303.062,91	102,301	306.903,00	0,23
300.000	CIRSA FUNDING REGS 5.75 16-21 15/05A	EUR	298.368,00	106,813	320.439,00	0,24
207.113	DAKAR FINANCE SA 9.00 15-20 15/11S	EUR	205.559,62	102,385	212.052,62	0,16
700.000	FIAT FIN TRADE 6.75 13-19 14/10A	EUR	793.247,25	113,779	796.453,00	0,60
450.000	GARFUNKELUX REGS 7.50 15-22 01/08S	EUR	450.052,25	107,500	483.750,00	0,36
300.000	GESTAMP REGS 3.50 16-23 31/12S	EUR	300.000,00	104,448	313.344,00	0,24
800.000	HORIZON PAR PIK 8.25 17-22 15/02S	EUR	812.500,00	104,095	832.760,00	0,63
400.000	MATTERH TEL HOL REGS 4.875 15-23 01/05S	EUR	400.052,25	100,275	401.100,00	0,30
800.000	MATTERHORN REGS 3.875 15-22 01/05S	EUR	800.041,80	101,375	811.000,00	0,61
500.000	N AND W GLOBAL VEND 7.00 16-23 15/10S	EUR	502.625,00	104,974	524.870,00	0,40
470.000	PLAY TOPCO SA PIK 5.375 17-22 15/09S	EUR	470.750,00	100,018	470.084,60	0,35
700.000	SWISSPORT 6.75 15-21 15/12S	EUR	718.100,00	108,588	760.116,00	0,57
500.000	TELENET IV 4.875 15-27 15/07S	EUR	480.729,50	107,547	537.735,00	0,41
1.000.000	WIND ACQUI.FIN 4.00 14-20 15/07S	EUR	998.588,96	101,768	1.017.680,00	0,77
1.100.000	WIND ACQUISITION FIN REGS 7.00 14-21 23/04S	EUR	1.132.995,75	103,871	1.142.581,00	0,85
	TOTAL LUXEMBOURG		11.971.619,01		12.337.367,22	9,30
MEXIQUE						
800.000	CEMEX REGS 4.75 14-22 11/01S	EUR	813.828,00	104,366	834.928,00	0,63
500.000	CEMEX SAB DE CV 4.375 15-23 05/03S	EUR	499.229,50	105,170	525.850,00	0,40
	TOTAL MEXIQUE		1.313.057,50		1.360.778,00	1,03
NORVÈGE						
300.000	NASSA TOPCO 2.875 17-24 06/04S	EUR	298.944,00	101,489	304.467,00	0,23
	TOTAL NORVÈGE		298.944,00		304.467,00	0,23
PAYS-BAS						
200.000	ADRIA BIDCO REGS 7.875 13-20 15/11S	EUR	206.000,00	104,420	208.840,00	0,16
1.500.000	ALTICE FINCO REGS 6.25 15-25 15/02S	EUR	1.556.496,82	106,721	1.600.815,00	1,20
500.000	CABLE COMM SYS REGS 5.00 16-23 15/10S	EUR	502.625,00	105,992	529.960,00	0,40
650.000	FIAT CHRYSLER A 3.75 16-24 29/03A	EUR	656.500,00	105,086	683.059,00	0,52
700.000	GRUPO ANTOLIN DUTCH 4.75 14-21 01/04S	EUR	731.958,15	102,667	718.669,00	0,54
250.000	GRUPO ANTOLIN DUTCH 5.125 15-22 30/06S	EUR	250.052,25	106,885	267.212,50	0,20
480.000	INTERXION REGS 6.00 13-20 15/07S	EUR	508.075,86	104,692	502.521,60	0,38
1.200.000	NYRSTAR NETHERLANDS 6.875 17-24 15/03S	EUR	1.201.000,00	100,370	1.204.440,00	0,91
500.000	SAIPEM FIN INTL BV 2.75 17-22 05/04A	EUR	500.000,00	100,185	500.925,00	0,38
370.000	SAIPEM FIN INTL BV 3.75 16-23 08/09A	EUR	381.000,00	103,902	384.437,40	0,29
170.000	SAIPEM SPA 3.00 16-21 08/03A	EUR	170.000,00	103,256	175.535,20	0,13
750.000	SM MTH AUTO GRP REGS 4.125 14-21 15/07S	EUR	759.125,53	102,593	769.447,50	0,58
800.000	ZIGGO BOND CO 4.625 15-25 15/01S	EUR	825.156,75	104,171	833.368,00	0,63
1.200.000	ZIGGO FIN REGS 3.75 15-25 15/01S	EUR	1.231.604,50	103,188	1.238.256,00	0,93
	TOTAL PAYS-BAS		9.479.594,86		9.617.486,20	7,25
ROYAUME-UNI						
500.000	ALIZE FINCO PLC 6.25 14-21 01/12S	EUR	514.500,00	106,221	531.105,00	0,40
500.000	AVIVA PLC 3.375 15-45 04/12A	EUR	455.065,00	100,907	504.535,00	0,38
400.000	INTER GAME TECH REGS 4.75 15-23 15/02S	EUR	404.904,85	108,110	432.440,00	0,33
500.000	INTER GANE TECH REGS 4.125 15-20 15/02S	EUR	504.546,85	106,491	532.455,00	0,40
200.000	INTERROUTE FINCO PLC 7.375 15-20 15/10S	EUR	204.591,50	106,447	212.894,00	0,16
1.200.000	TA MANUFACTURING REGS 3.625 15-23 15/04S	EUR	1.208.684,01	101,719	1.220.628,00	0,92
300.000	THOMAS COOK GRP REG S 6.25 16-22 15/06S	EUR	300.615,00	107,567	322.701,00	0,24
800.000	VIRGIN MEDIA FIN 4.50 15-25 15/01S	EUR	830.834,00	103,598	828.784,00	0,63

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS ACTIONS

Valeur nominale	Dénomination		Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
700.000	WORLDPAY FINANCE 3.75 15-22 15/11S		EUR	701.875,00	107,701	753.907,00	0,57
	TOTAL ROYAUME-UNI			5.125.616,21		5.339.449,00	4,03
	SUÈDE						
900.000	VERISURE HLDG REGS 6.00 15-22 01/11S		EUR	921.375,00	108,334	975.006,00	0,74
500.000	VOLVO CAR AB 3.25 16-21 18/05A		EUR	504.708,33	107,036	535.180,00	0,40
	TOTAL SUÈDE			1.426.083,33		1.510.186,00	1,14
	TOTAL OBLIGATIONS			69.306.154,34		70.998.084,06	53,54
	OBLIGATIONS A TAUX FLOTTANT OU VARIABLE						
	AUSTRALIE						
300.000	BHP BILLITON FIN FL.R 15-79 22/10A		EUR	303.500,00	116,095	348.285,00	0,26
	TOTAL AUSTRALIE			303.500,00		348.285,00	0,26
	BELGIQUE						
700.000	KBC GROEP SUB FL.R 14-XX 19/03Q		EUR	706.995,00	101,891	713.237,00	0,54
	TOTAL BELGIQUE			706.995,00		713.237,00	0,54
	DANEMARK						
500.000	DANSKE BANK EMTN FL.R 15-XX 06/04S		EUR	527.500,00	107,797	538.985,00	0,41
	TOTAL DANEMARK			527.500,00		538.985,00	0,41
	ESPAGNE						
600.000	BCO BILBAO VIZCAYA FL.R 16-XX 14/04Q		EUR	600.000,00	109,660	657.960,00	0,50
700.000	CAJA DE AHORROS SUB FL.R 15-25 28/07A		EUR	700.052,25	100,237	701.659,00	0,53
500.000	MAPFRE FL.R 07-37 24/07A		EUR	535.302,25	101,750	508.750,00	0,38
400.000	MAPFRE SUB FL.R 17-47 31/03A		EUR	401.625,00	102,816	411.264,00	0,31
	TOTAL ESPAGNE			2.236.979,50		2.279.633,00	1,72
	ETATS-UNIS						
250.000	CARLSON TRAVEL FL.R 16-23 15/06Q		EUR	250.000,00	100,202	250.505,00	0,19
	TOTAL ETATS-UNIS			250.000,00		250.505,00	0,19
	FRANCE						
600.000	AIR FRANCE KLM FL.R 15-XX 01/10A		EUR	598.253,36	104,310	625.860,00	0,47
100.000	AUTODIS FL.R 16-22 01/05S		EUR	100.000,00	101,817	101.817,00	0,08
200.000	BNP PARIBAS 4.032 14-XX 25/11A		EUR	211.129,50	100,529	201.058,00	0,15
1.000.000	BNP PARIBAS SUB FL.R 15-XX 17/06S		EUR	1.016.250,00	105,744	1.057.440,00	0,80
500.000	CASA TIER 1 EUR FL.R 14-49 08/04Q		EUR	493.667,00	103,788	518.940,00	0,39
1.000.000	CNP ASSURANCES FL.R 15-47 10/06A		EUR	992.870,00	104,914	1.049.140,00	0,79
600.000	CREDIT AGRICOLE FL.R 09-XX 26/10A		EUR	710.227,25	116,789	700.734,00	0,53
200.000	CREDIT AGRICOLE SUB FL.R 15-XX 13/01A		EUR	209.154,50	101,492	202.984,00	0,15
100.000	EUROFINS SCIENTIFIC FL.R 15-49 29/04A		EUR	100.013,06	105,551	105.551,00	0,08
600.000	SOCIETE GENE SA SUB FL.R 09-XX 04/09A		EUR	737.137,25	118,528	711.168,00	0,54
600.000	SOCIETE GENERALE REGS FL.R 14-XX 07/04S		EUR	584.310,00	104,365	626.190,00	0,47
200.000	SOGECAP SA FL.R 14-49 29/12A		EUR	204.339,50	100,330	200.660,00	0,15
1.000.000	TOTAL SA FL.R 16-49 18/05A		EUR	1.000.000,00	106,296	1.062.960,00	0,81
	TOTAL FRANCE			6.957.351,42		7.164.502,00	5,41
	ITALIE						
1.000.000	ASSICURAZ GENERALI FL.R 15-47 27/10A		EUR	1.002.786,00	106,332	1.063.320,00	0,80
200.000	INTESA SANPAOLO SUB 7.00 16-XX 19/01S		EUR	190.400,00	101,421	202.842,00	0,15
200.000	MARCOLIN SPA FL.R 17-23 15/02Q		EUR	200.000,00	101,799	203.598,00	0,15
200.000	UNICREDIT SPA FL.R 16-XX 03/06S		EUR	217.000,00	109,422	218.844,00	0,17
	TOTAL ITALIE			1.610.186,00		1.688.604,00	1,27
	LUXEMBOURG						
822.000	UNICREDIT FINANCE FL.R 09-XX 10/12A		EUR	951.771,75	109,775	902.350,50	0,68
	TOTAL LUXEMBOURG			951.771,75		902.350,50	0,68

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS ACTIONS

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
PAYS-BAS						
700.000	ABN AMRO FL.R 15-XX 22/03S	EUR	668.500,00	103,703	725.921,00	0,54
800.000	COOP RABOBANK UA 6.625 16-49 26/04A	EUR	825.848,00	108,819	870.552,00	0,65
500.000	ING GROEP NV FL.R 16-XX XX/XXS	USD	470.489,82	103,694	484.755,27	0,37
500.000	NN GROUP FL.R 14-XX 15/07A	EUR	496.927,25	102,435	512.175,00	0,39
500.000	TELEFONICA EUROPA SUB FL.R 16-XX 15/09A	EUR	501.125,00	100,436	502.180,00	0,38
	TOTAL PAYS-BAS		2.962.890,07		3.095.583,27	2,33
ROYAUME-UNI						
600.000	BARCLAYS PLC FL.R 13-XX 15/12Q	EUR	651.000,00	108,530	651.180,00	0,49
1.000.000	HSBC HLDGS FL.R 15-XX 29/09S	EUR	1.008.500,00	107,909	1.079.090,00	0,81
600.000	LLOYDS BANKING GR FL.R 14-XX 27/06Q	EUR	595.500,00	105,152	630.912,00	0,48
	TOTAL ROYAUME-UNI		2.255.000,00		2.361.182,00	1,78
SUÈDE						
200.000	SKANDINAV ENSKIL BK FL.R 17-XX XX/XXS	USD	186.280,44	99,929	186.861,76	0,14
	TOTAL SUÈDE		186.280,44		186.861,76	0,14
SUISSE						
600.000	CS GROUP REGS FL.R 14-XX 18/06S	USD	569.761,27	101,752	570.812,03	0,43
1.000.000	UBS GROUP SUB FL.R 15-XX 19/02A	EUR	1.022.180,00	108,304	1.083.040,00	0,82
	TOTAL SUISSE		1.591.941,27		1.653.852,03	1,25
	TOTAL OBLIGATIONS A TAUX FLOTTANT OU VARIABLE		20.540.395,45		21.183.580,56	15,98
	TOTAL VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE ADMIS A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITES SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE		120.072.430,43		121.727.216,19	91,80
AUTRES VALEURS MOBILIERES						
OBLIGATIONS						
BERMUDES						
300.000	AXALTA COATING SYS 4.25 16-24 15/08S	EUR	301.750,00	106,756	320.268,00	0,24
	TOTAL BERMUDES		301.750,00		320.268,00	0,24
ESPAGNE						
400.000	CELLNEX TELECOM SA 2.875 17-25 18/04A	EUR	397.612,00	100,971	403.884,00	0,30
400.000	NH HOTEL GROUP SA 3.75 16-23 01/10S	EUR	401.300,00	104,356	417.424,00	0,32
	TOTAL ESPAGNE		798.912,00		821.308,00	0,62
ETATS-UNIS						
750.000	WMG ACQUISITION 4.125 16-24 01/11S	EUR	759.562,50	104,441	783.307,50	0,59
	TOTAL ETATS-UNIS		759.562,50		783.307,50	0,59
FRANCE						
250.000	LOXAM SAS 6.00 17-25 15/04S	EUR	250.000,00	101,706	254.265,00	0,19
	TOTAL FRANCE		250.000,00		254.265,00	0,19
ITALIE						
1.000.000	TELECOM ITALIA SPA 3.625 16-26 25/05A	EUR	1.000.700,00	104,344	1.043.440,00	0,79
	TOTAL ITALIE		1.000.700,00		1.043.440,00	0,79
LUXEMBOURG						
650.000	INEOS GROUP HOLDIN 5.375 16-24 01/08S	EUR	654.700,00	103,778	674.557,00	0,50
500.000	NEWCO SAB MIDCO SAS 5.375 17-25 15/04S	EUR	500.131,25	100,375	501.875,00	0,38
400.000	PRESTIGEBIDCO GMBH 6.25 16-23 15/12S	EUR	405.000,00	105,693	422.772,00	0,32
	TOTAL LUXEMBOURG		1.559.831,25		1.599.204,00	1,20

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS ACTIONS

Valeur nominale	Dénomination		Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
PAYS-BAS							
700.000	AXALTA COATING	3.75 16-25 15/01S	EUR	698.500,00	105,351	737.457,00	0,56
	TOTAL PAYS-BAS			698.500,00		737.457,00	0,56
ROYAUME-UNI							
450.000	JAGUAR LAND ROVER	2.20 17-24 15/01S	EUR	450.850,00	99,082	445.869,00	0,34
	TOTAL ROYAUME-UNI			450.850,00		445.869,00	0,34
	TOTAL OBLIGATIONS			5.820.105,75		6.005.118,50	4,53
OBLIGATIONS A TAUX FLOTTANT OU VARIABLE							
ETATS-UNIS							
200.000	FEDERAL-MOGUL HOLD	FL.R 17-24 15/04Q	EUR	200.000,00	99,800	199.600,00	0,15
	TOTAL ETATS-UNIS			200.000,00		199.600,00	0,15
ITALIE							
200.000	INTESA SAN PAOLO	FL.R 17-XX 11/07S	EUR	200.000,00	103,189	206.378,00	0,16
	TOTAL ITALIE			200.000,00		206.378,00	0,16
	TOTAL OBLIGATIONS A TAUX FLOTTANT OU VARIABLE			400.000,00		405.978,00	0,31
	TOTAL AUTRES VALEURS MOBILIERES			6.220.105,75		6.411.096,50	4,84
	TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES			126.292.536,18		128.138.312,69	96,64
	Liquidités/(découvert bancaire)					5.173.521,49	3,90
	Autres actifs/(passifs) nets					(715.972,50)	(0,54)
	TOTAL DES ACTIFS NETS					132.595.861,68	100,00

**REPARTITION GEOGRAPHIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**
31 mars 2017
(en %)

PAYS	% des actifs nets
France	27,75
Luxembourg	11,18
Pays-Bas	11,09
Etats-Unis	8,74
Royaume-Uni	8,13
Allemagne	6,93
Italie	5,45
Espagne	3,98
Jersey	2,08
Suisse	1,93
Iles Caïmans	1,33
Suède	1,28
Belgique	1,23
Mexique	1,03
Japon	0,98
Irlande	0,97
Finlande	0,72
Australie	0,48
Canada	0,48
Danemark	0,41
Bermudes	0,24
Norvège	0,23
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	96,64
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	3,36
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

**RÉPARTITION ÉCONOMIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**
31 mars 2017
(en %)

SECTEURS ÉCONOMIQUES	% des actifs nets
Holdings et sociétés financières	23,81
Banques et autres institutions de crédit	10,89
Transmission d'informations	7,57
Services divers	5,97
Assurances	5,49
Industrie graphique et maisons d'édition	4,20
Chimie	4,11
Alimentation, énergie et eaux	3,55
Véhicules routiers	3,16
Industrie de l'emballage	2,94
Construction et matériaux de construction	2,92
Electrotechnique et électronique	2,51
Industries pharmaceutique et cosmétique	2,50
Pétrole	2,42
Services internet et software	2,35
Construction de machines et d'appareils	1,28
Circulation et transport	1,22
Industries textile et du vêtement	1,02
Divers	1,01
Industries aéronautique et astronomique	0,92
Métaux non ferreux	0,91
Alimentation et boissons non alcoolisées	0,89
Gastronomie, hôtels et loisirs	0,75
Sociétés immobilières	0,70
Services santé, éducation et social	0,70
Maisons de commerce diverses	0,69
Biens de consommation divers	0,59
Industrie minière	0,40
Papier et bois	0,40
Commerce de détail	0,40
Public, Non-Profit Institutions	0,22
Photo et optique	0,15
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	96,64
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	3,36
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

ÉTAT DES ACTIFS NETS31 mars 2017
(en EUR)**ACTIF**

Portefeuille-titres :	(voir notes)	
- Valeur d'acquisition		42.823.314,76
- Plus/(moins)-value nette non réalisée		4.038.980,26
		46.862.295,02
Liquidités :		
- Banques à vue		2.152.829,37
Autres actifs :		
- Souscriptions à recevoir		22.476,47
- Dividendes à recevoir		85.101,70
- A recevoir sur ventes de titres		463.084,96
		49.585.787,52

PASSIF

Autres passifs :		
- Rachats à payer		142.163,09
- Taxes et frais à payer		467.973,63
		610.136,72

TOTAL DES ACTIFS NETS **48.975.650,80****Classe A EUR**

Valeur nette d'inventaire par action	168,88
Actions en circulation	280.800,6050

Classe A USD

Valeur nette d'inventaire par action	126,64
Actions en circulation	1.012,5590

Classe B EUR

Valeur nette d'inventaire par action	151,03
Actions en circulation	30,3390

Classe I EUR

Valeur nette d'inventaire par action	154,94
Actions en circulation	8.764,9270

Classe J EUR

Valeur nette d'inventaire par action	152,36
Actions en circulation	68,1660

Classe K EUR

Valeur nette d'inventaire par action	171,47
Actions en circulation	63,5110

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

ÉTAT DES ACTIFS NETS31 mars 2017
(en EUR)

Classe R EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	132,11
Actions en circulation	383,4440

ETAT DES OPERATIONS ET DES CHANGEMENTS DES ACTIFS NETSExercice clôturé au 31 mars 2017
(en EUR)

ACTIFS NETS AU DEBUT DE L'EXERCICE		55.455.367,02
REVENUS		
Revenus des investissements :	(voir notes)	
- Dividendes, nets	(voir notes)	944.677,90
Provisions sur charges à payer	(voir notes)	16.235,23
Autres revenus		42.589,14
		1.003.502,27
CHARGES		
Intérêts bancaires, nets		4.013,24
Commissions :		
- Commission de gestion	(voir notes)	836.697,94
- Commission de Performance	(voir notes)	11.465,18
- Commission de banque dépositaire et droits de garde	(voir notes)	95.729,04
Autres charges :		
- Taxe d'abonnement	(voir notes)	23.533,64
- Frais d'impression et de publication		5.004,85
- Frais de transaction	(voir notes)	290.936,58
- Frais d'administration et autres frais	(voir notes)	68.365,71
		1.335.746,18
RÉSULTAT NET DES OPÉRATIONS		(332.243,91)
Résultat net réalisé sur :		
- Portefeuille-titres	(voir notes)	(3.675.561,80)
- Change		1.769.805,72
RÉSULTAT NET RÉALISÉ		(2.237.999,99)
Variation de la plus/(moins)-value nette non réalisée sur :		
- Portefeuille-titres		9.009.361,25
AUGMENTATION/(DIMINUTION) NETTE DES ACTIFS NETS PROVENANT DES OPÉRATIONS		6.771.361,26
MOUVEMENTS EN CAPITAL		
Souscriptions d'actions		6.111.309,52
Rachats d'actions		(19.362.219,03)
		(13.250.909,51)
DIVIDENDES PAYES	(voir notes)	(167,97)
ACTIFS NETS A LA FIN DE L'EXERCICE		48.975.650,80

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe A EUR	Classe A USD	Classe B EUR	Classe I EUR	Classe J EUR
Actions en circulation au début de l'exercice	360.139,9930	9.331,1900	2,0000	12.729,8540	69,1660
Souscriptions d'actions	40.253,6030	60,3350	29,3390	0,0000	0,0000
Rachats d'actions	(119.592,9910)	(8.378,9660)	(1,0000)	(3.964,9270)	(1,0000)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	280.800,6050	1.012,5590	30,3390	8.764,9270	68,1660

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	EUR	USD	EUR	EUR	EUR
Maximale	168,88 31.03.17	126,64 31.03.17	151,03 31.03.17	154,94 31.03.17	152,36 31.03.17
Minimale	129,54 27.06.16	99,70 27.06.16	117,86 27.06.16	118,00 27.06.16	118,19 27.06.16
A la fin de l'exercice	168,88	126,64	151,03	154,94	152,36

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe K EUR	Classe R EUR
Actions en circulation au début de l'exercice	64,5110	79,3450
Souscriptions d'actions	0,0000	305,0990
Rachats d'actions	(1,0000)	(1,0000)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	63,5110	383,4440

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	EUR	EUR
Maximale	171,47 31.03.17	132,11 31.03.17
Minimale	129,97 27.06.16	101,64 27.06.16
A la fin de l'exercice	171,47	132,11

TER (Total Ratio des Dépenses) (non audité)

	Classe A EUR	Classe A USD	Classe B EUR	Classe I EUR
TER (total ratio des dépenses)	4,13	3,36	6,31	2,99

	Classe J EUR	Classe K EUR	Classe R EUR	
TER (total ratio des dépenses)	2,31	2,35	6,73	

**EVOLUTION DU NOMBRE D' ACTIONS,
DES ACTIFS NETS
ET DE LA VALEUR NETTE D' INVENTAIRE PAR ACTION**

Date	Classe d'actions	Nombre d'actions en circulation	Actifs nets	Devise	Valeur nette d'inventaire par action
31.03.15	Classe A EUR	598.730,9270	109.474.655,04	EUR	182,84
	Classe A USD	13.075,8700	1.809.881,23	USD	138,41
	Classe B EUR	762,0000	125.649,08	EUR	164,89
	Classe I EUR	65.499,0320	10.816.643,87	EUR	165,14
	Classe J EUR	69,1660	11.496,24	EUR	166,21
	Classe K EUR	64,5110	11.698,33	EUR	181,34
	Classe R EUR	79,3450	11.433,88	EUR	144,10
31.03.16	Classe A EUR	360.139,9930	52.764.347,55	EUR	146,51
	Classe A USD	9.331,1900	1.095.261,71	USD	117,38
	Classe B EUR	2,0000	266,29	EUR	133,15
	Classe I EUR	12.729,8540	1.701.762,28	EUR	133,68
	Classe J EUR	69,1660	9.219,32	EUR	133,29
	Classe K EUR	64,5110	9.507,03	EUR	147,37
	Classe R EUR	79,3450	9.129,27	EUR	115,06
31.03.17	Classe A EUR	280.800,6050	47.421.164,01	EUR	168,88
	Classe A USD	1.012,5590	128.234,76	USD	126,64
	Classe B EUR	30,3390	4.582,11	EUR	151,03
	Classe I EUR	8.764,9270	1.358.075,14	EUR	154,94
	Classe J EUR	68,1660	10.385,97	EUR	152,36
	Classe K EUR	63,5110	10.889,93	EUR	171,47
	Classe R EUR	383,4440	50.657,65	EUR	132,11

**ETAT DU PORTEFEUILLE-TITRES
ET AUTRES ACTIFS NETS**

31 mars 2017

(en EUR)

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE ADMIS A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITES SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE						
ACTIONS						
ALLEMAGNE						
18.140	BMW AG	EUR	1.458.217,00	85,510	1.551.151,40	3,17
23.030	DAIMLER NAMEN-AKT	EUR	1.370.709,28	69,200	1.593.676,00	3,25
11.660	VOLKSWAGEN VORZ.AKT	EUR	1.809.182,64	136,600	1.592.756,00	3,25
	TOTAL ALLEMAGNE		4.638.108,92		4.737.583,40	9,67
AUTRES ZONES GÉOGRAPHIQUES						
34.300	MICHAEL KORS HOLDINGS LTD	USD	1.755.548,36	38,110	1.222.171,01	2,50
	TOTAL ILES VIERGES BRITANNIQUES		1.755.548,36		1.222.171,01	2,50
ESPAGNE						
107.650	MELIA HOTELS	EUR	917.142,04	12,900	1.388.685,00	2,84
	TOTAL ESPAGNE		917.142,04		1.388.685,00	2,84
ETATS-UNIS						
21.600	DECKERS OUTDOOR	USD	1.278.074,36	59,730	1.206.271,80	2,46
6.200	ESTEE LAUDER COMPANIES INC -A-	USD	483.193,79	84,790	491.513,25	1,00
30.720	LAS VEGAS SANDS CORP	USD	1.497.037,62	57,070	1.639.185,08	3,35
27.400	MACYS	USD	1.197.176,16	29,640	759.324,95	1,55
19.500	MINDBODY INC -A-	USD	301.413,88	27,450	500.467,49	1,02
33.600	NIKE INC	USD	1.664.089,84	55,730	1.750.762,47	3,57
8.600	POLARIS INDUSTRIES INC	USD	1.000.629,37	83,800	673.816,09	1,38
16.300	PVH CORP	USD	1.483.901,18	103,470	1.576.888,41	3,22
17.700	RALPH LAUREN -A-	USD	2.225.131,72	81,620	1.350.730,68	2,76
36.000	RH REGISTERED SHS	USD	1.269.729,90	46,260	1.557.066,06	3,18
6.300	ROCKWELL COLLINS WHEN ISSUED	USD	575.203,93	97,160	572.304,24	1,17
25.000	VF REGISTERED	USD	1.353.233,52	54,970	1.284.886,17	2,62
	TOTAL ETATS-UNIS		14.328.815,27		13.363.216,69	27,28
FRANCE						
39.500	ACCOR SA	EUR	1.446.215,36	39,050	1.542.475,00	3,15
5.660	CHRISTIAN DIOR	EUR	681.880,80	217,800	1.232.748,00	2,52
3.460	HERMES INTERNATIONAL SA	EUR	936.300,11	444,100	1.536.586,00	3,14
11.000	KERING	EUR	1.701.545,93	242,450	2.666.950,00	5,44
11.030	LVMH	EUR	1.418.771,97	205,850	2.270.525,50	4,63
14.260	PERNOD RICARD SA	EUR	1.419.145,76	110,900	1.581.434,00	3,23
	TOTAL FRANCE		7.603.859,93		10.830.718,50	22,11
INDE						
41.653	TATA MOTORS LTD ADR REPR 5 SHS	USD	1.524.072,90	35,650	1.388.368,43	2,83
	TOTAL INDE		1.524.072,90		1.388.368,43	2,83
IRLANDE						
7.800	ALLERGAN	USD	1.599.200,37	238,920	1.742.392,60	3,56
	TOTAL IRLANDE		1.599.200,37		1.742.392,60	3,56

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS ACTIONS

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
ITALIE						
7.090	BREMBO	EUR	380.402,97	69,350	491.691,50	1,00
39.060	BRUNELLO CUCINELLI	EUR	643.926,89	22,340	872.600,40	1,78
93.940	MONCLER SPA	EUR	1.110.683,98	20,530	1.928.588,20	3,94
211.400	PRADA SPA	HKD	1.053.686,43	32,650	830.391,00	1,70
40.000	SALVATORE FERRAGAMO S.P.A.	EUR	835.185,09	28,080	1.123.200,00	2,29
126.400	TECHNOGYM SPA (ITA)	EUR	503.590,67	6,275	793.160,00	1,62
	TOTAL ITALIE		4.527.476,03		6.039.631,10	12,33
LUXEMBOURG						
430.000	SAMSONITE INTERNATIONAL SA	HKD	1.111.260,65	28,300	1.464.027,91	2,99
	TOTAL LUXEMBOURG		1.111.260,65		1.464.027,91	2,99
ROYAUME-UNI						
48.630	DIAGEO PLC	GBP	1.233.765,80	22,835	1.298.335,15	2,65
482.044	JIMMY CHOO PLC	GBP	1.136.854,39	1,630	918.662,13	1,88
	TOTAL ROYAUME-UNI		2.370.620,19		2.216.997,28	4,53
SUISSE						
16.700	CIE FINANCIERE RICHEMONT NAMEN AKT	CHF	1.082.250,76	79,200	1.235.477,09	2,52
3.680	THE SWATCH GROUP	CHF	1.364.959,34	358,700	1.233.026,01	2,52
	TOTAL SUISSE		2.447.210,10		2.468.503,10	5,04
	TOTAL ACTIONS		42.823.314,76		46.862.295,02	95,68
	TOTAL VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE ADMIS A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITES SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE		42.823.314,76		46.862.295,02	95,68
	TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES		42.823.314,76		46.862.295,02	95,68
	Liquidités/(découvert bancaire)				2.152.829,37	4,40
	Autres actifs/(passifs) nets				(39.473,59)	(0,08)
	TOTAL DES ACTIFS NETS				48.975.650,80	100,00

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

**REPARTITION GEOGRAPHIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**

31 mars 2017

(en %)

PAYS	% des actifs nets
Etats-Unis	27,28
France	22,11
Italie	12,33
Allemagne	9,67
Suisse	5,04
Royaume-Uni	4,53
Irlande	3,56
Luxembourg	2,99
Espagne	2,84
Inde	2,83
Autres zones géographiques	2,50
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	95,68
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	4,32
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

**RÉPARTITION ÉCONOMIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**

31 mars 2017

(en %)

SECTEURS ÉCONOMIQUES	% des actifs nets
Industries textile et du vêtement	39,50
Véhicules routiers	14,88
Commerce de détail	9,49
Gastronomie, hôtels et loisirs	9,34
Tabac et alcool	5,88
Holdings et sociétés financières	5,70
Industries pharmaceutique et cosmétique	4,56
Industrie horlogère	2,52
Biens de consommation divers	1,62
Industries aéronautique et astronomique	1,17
Services internet et software	1,02
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	95,68
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	4,32
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

ÉTAT DES ACTIFS NETS31 mars 2017
(en EUR)**ACTIF**

Portefeuille-titres :	(voir notes)	
- Valeur d'acquisition		34.163.009,61
- Plus/(moins)-value nette non réalisée		5.211.265,60
		39.374.275,21
Liquidités :		
- Banques à vue		2.032.017,83
Autres actifs :		
- Dividendes à recevoir		64.841,33
- A recevoir sur ventes de titres		279.919,20
		41.751.053,57

PASSIF

Découvert bancaire :		
- Banques à vue		254,56
Autres passifs :		
- Rachats à payer		1.834,56
- Taxes et frais à payer		143.628,06
		145.717,18

TOTAL DES ACTIFS NETS 41.605.336,39**Classe A EUR**

Valeur nette d'inventaire par action	229,74
Actions en circulation	66.841,6720

Classe A USD

Valeur nette d'inventaire par action	102,28
Actions en circulation	83,8120

Classe B EUR

Valeur nette d'inventaire par action	126,05
Actions en circulation	383,6280

Classe C EUR

Valeur nette d'inventaire par action	113,29
Actions en circulation	186,8990

Classe I EUR

Valeur nette d'inventaire par action	24.431,80
Actions en circulation	202,0000

Classe J EUR

Valeur nette d'inventaire par action	135,74
Actions en circulation	77,4230

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

ÉTAT DES ACTIFS NETS

31 mars 2017

(en EUR)

Classe K EUR

Valeur nette d'inventaire par action

170,13

Actions en circulation

121.392,4220

Classe L GBP

Valeur nette d'inventaire par action

1,16

Actions en circulation

8.080,8080

Classe R EUR

Valeur nette d'inventaire par action

165,90

Actions en circulation

3.389,6050

ETAT DES OPERATIONS ET DES CHANGEMENTS DES ACTIFS NETSExercice clôturé au 31 mars 2017
(en EUR)

ACTIFS NETS AU DEBUT DE L'EXERCICE		38.665.326,74
REVENUS		
Revenus des investissements :	(voir notes)	
- Dividendes, nets	(voir notes)	1.705.338,77
Autres revenus		1.758,37
		1.707.097,14
CHARGES		
Intérêts bancaires, nets		6.002,04
Commissions :		
- Commission de gestion	(voir notes)	446.349,99
- Commission de Performance	(voir notes)	1.065,31
- Commission de banque dépositaire et droits de garde	(voir notes)	87.664,35
Autres charges :		
- Taxe d'abonnement	(voir notes)	9.626,59
- Frais d'impression et de publication		4.061,96
- Frais de transaction	(voir notes)	338.424,03
- Frais d'administration et autres frais	(voir notes)	31.475,76
		924.670,03
RÉSULTAT NET DES OPÉRATIONS		782.427,11
Résultat net réalisé sur :		
- Portefeuille-titres	(voir notes)	498.843,92
- Change		(83.300,67)
RÉSULTAT NET RÉALISÉ		1.197.970,36
Variation de la plus/(moins)-value nette non réalisée sur :		
- Portefeuille-titres		4.647.609,01
AUGMENTATION/(DIMINUTION) NETTE DES ACTIFS NETS PROVENANT DES OPÉRATIONS		5.845.579,37
MOUVEMENTS EN CAPITAL		
Souscriptions d'actions		24.138.286,00
Rachats d'actions		(27.043.527,17)
		(2.905.241,17)
DIVIDENDES PAYES	(voir notes)	(328,55)
ACTIFS NETS A LA FIN DE L'EXERCICE		41.605.336,39

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe A EUR	Classe A USD	Classe B EUR	Classe C EUR	Classe I EUR
Actions en circulation au début de l'exercice	56.064,1790	687,1230	70,5630	306,4820	796,0000
Souscriptions d'actions	29.514,6190	0,0000	314,0650	9,5480	330,0000
Rachats d'actions	(18.737,1260)	(603,3110)	(1,0000)	(129,1310)	(924,0000)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	66.841,6720	83,8120	383,6280	186,8990	202,0000

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	EUR	USD	EUR	EUR	EUR
Maximale	229,74 31.03.17	102,81 28.03.17	126,05 31.03.17	113,29 31.03.17	24.431,80 31.03.17
Minimale	186,59 27.06.16	85,21 27.06.16	104,33 27.06.16	91,43 27.06.16	19.695,46 27.06.16
A la fin de l'exercice	229,74	102,28	126,05	113,29	24.431,80

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe J EUR	Classe K EUR	Classe L GBP	Classe R EUR
Actions en circulation au début de l'exercice	78,4230	64.737,4220	8.081,8080	4.485,2480
Souscriptions d'actions	0,0000	76.560,0000	0,0000	243,3060
Rachats d'actions	(1,0000)	(19.905,0000)	(1,0000)	(1.338,9490)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	77,4230	121.392,4220	8.080,8080	3.389,6050

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	EUR	EUR	GBP	EUR
Maximale	135,74 31.03.17	170,13 31.03.17	1,17 10.03.17	165,90 31.03.17
Minimale	111,57 27.06.16	137,28 27.06.16	0,88 19.05.16	135,14 27.06.16
A la fin de l'exercice	135,74	170,13	1,16	165,90

TER (Total Ratio des Dépenses) (non audité)

	Classe A EUR	Classe A USD	Classe B EUR	Classe C EUR
TER (total ratio des dépenses)	4,05	4,06	4,02	2,40
	Classe I EUR	Classe J EUR	Classe K EUR	Classe L GBP
TER (total ratio des dépenses)	2,08	2,05	2,34	1,97
	Classe R EUR			
TER (total ratio des dépenses)	4,86			

**EVOLUTION DU NOMBRE D' ACTIONS,
DES ACTIFS NETS
ET DE LA VALEUR NETTE D' INVENTAIRE PAR ACTION**

Date	Classe d'actions	Nombre d'actions en circulation	Actifs nets	Devise	Valeur nette d'inventaire par action
31.03.15	Classe A EUR	117.865,9740	29.091.419,21	EUR	246,82
	Classe A USD	4.143,2250	456.873,21	USD	110,27
	Classe B EUR	2,0000	281,23	EUR	140,62
	Classe I EUR	454,0000	11.676.318,87	EUR	25.718,76
	Classe J EUR	78,4230	11.620,22	EUR	148,17
	Classe K EUR	77.815,0510	13.998.837,76	EUR	179,90
	Classe L GBP	8.081,8080	8.342,21	GBP	1,03
	Classe R EUR	5.526,9430	993.130,64	EUR	179,69
*01.02.16	Classe C EUR	391,2660	38.857,25	EUR	99,31
31.03.16	Classe A EUR	56.064,1790	11.335.056,59	EUR	202,18
	Classe A USD	687,1230	65.865,09	USD	95,86
	Classe B EUR	70,5630	7.977,01	EUR	113,05
	Classe C EUR	306,4820	30.300,68	EUR	98,87
	Classe I EUR	796,0000	16.947.126,29	EUR	21.290,36
	Classe J EUR	78,4230	9.458,67	EUR	120,61
	Classe K EUR	64.737,4220	9.610.601,68	EUR	148,46
	Classe L GBP	8.081,8080	7.573,84	GBP	0,94
	Classe R EUR	4.485,2480	657.453,93	EUR	146,58
31.03.17	Classe A EUR	66.841,6720	15.355.979,22	EUR	229,74
	Classe A USD	83,8120	8.572,61	USD	102,28
	Classe B EUR	383,6280	48.354,96	EUR	126,05
	Classe C EUR	186,8990	21.173,03	EUR	113,29
	Classe I EUR	202,0000	4.935.223,21	EUR	24.431,80
	Classe J EUR	77,4230	10.509,45	EUR	135,74
	Classe K EUR	121.392,4220	20.652.782,04	EUR	170,13
	Classe L GBP	8.080,8080	9.380,75	GBP	1,16
	Classe R EUR	3.389,6050	562.331,53	EUR	165,90

*1ère évaluation

**ETAT DU PORTEFEUILLE-TITRES
ET AUTRES ACTIFS NETS**

31 mars 2017

(en EUR)

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE ADMIS A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITES SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE						
ACTIONS						
ALLEMAGNE						
7.280	ALLIANZ SE REG SHS	EUR	1.048.702,70	173,650	1.264.172,00	3,04
10.680	DAIMLER NAMEN-AKT	EUR	619.102,03	69,200	739.056,00	1,78
9.710	DUERR AG	EUR	717.626,87	83,680	812.532,80	1,95
8.250	HENKEL AG & CO KGAA	EUR	869.858,60	120,100	990.825,00	2,38
2.000	LINDE	EUR	284.271,62	156,100	312.200,00	0,75
	TOTAL ALLEMAGNE		3.539.561,82		4.118.785,80	9,90
ESPAGNE						
67.960	FERROVIAL SA	EUR	1.123.607,89	18,760	1.274.929,60	3,06
56.310	INDITEX SHARE FROM SPLIT	EUR	1.388.506,76	33,040	1.860.482,40	4,48
	TOTAL ESPAGNE		2.512.114,65		3.135.412,00	7,54
FINLANDE						
349.500	NOKIA OYJ	EUR	2.054.428,10	5,030	1.757.985,00	4,23
	TOTAL FINLANDE		2.054.428,10		1.757.985,00	4,23
FRANCE						
8.250	ARKEMA SA	EUR	458.092,76	92,480	762.960,00	1,83
9.370	ESSILOR INTERNATIONAL SA	EUR	901.437,35	113,900	1.067.243,00	2,57
6.210	L'OREAL SA	EUR	875.554,50	180,150	1.118.731,50	2,69
1	L'OREAL-ACT REG PROV PRIM.FIDELITE 2013	EUR	122,40	180,150	180,15	0,00
2.000	LVMH	EUR	287.883,48	205,850	411.700,00	0,99
5.000	MICHELIN SA REG SHS	EUR	447.510,95	113,850	569.250,00	1,37
3.000	PERNOD RICARD SA	EUR	295.512,16	110,900	332.700,00	0,80
58.250	PEUGEOT SA	EUR	635.054,40	18,875	1.099.468,75	2,64
8.740	SANOFI	EUR	712.789,83	84,620	739.578,80	1,78
24.050	SCHNEIDER ELECTRIC SE	EUR	1.373.964,78	68,630	1.650.551,50	3,97
33.010	SOCIETE GENERALE SA	EUR	1.172.763,32	47,550	1.569.625,50	3,77
24.191	ZODIAC AEROSPACE SA	EUR	556.192,83	23,450	567.278,95	1,36
	TOTAL FRANCE		7.716.878,76		9.889.268,15	23,77
IRLANDE						
34.950	CRH PLC	EUR	952.297,12	33,070	1.155.796,50	2,78
9.710	KERRY GROUP -A-	EUR	712.405,71	73,700	715.627,00	1,72
	TOTAL IRLANDE		1.664.702,83		1.871.423,50	4,50
ITALIE						
21.000	MONCLER SPA	EUR	373.464,00	20,530	431.130,00	1,04
970.800	TELECOM ITALIA SPA	EUR	795.691,54	0,843	818.384,40	1,96
	TOTAL ITALIE		1.169.155,54		1.249.514,40	3,00
JERSEY						
73.780	WPP 2012 PLC	GBP	1.223.895,64	17,520	1.511.312,52	3,63
	TOTAL JERSEY		1.223.895,64		1.511.312,52	3,63

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS ACTIONS

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
PAYS-BAS						
12.620	AIRBUS GROUP	EUR	626.327,14	71,330	900.184,60	2,16
122.320	ING GROEP	EUR	1.288.061,75	14,170	1.733.274,40	4,17
75.720	ROYAL DUTCH SHELL PLC	EUR	2.049.826,62	24,615	1.863.847,80	4,48
20.390	UNILEVER NV	EUR	757.519,11	46,570	949.562,30	2,28
	TOTAL PAYS-BAS		4.721.734,62		5.446.869,10	13,09
ROYAUME-UNI						
17.470	ASTRAZENECA PLC	GBP	1.022.696,69	49,125	1.003.406,70	2,41
151.350	BAE SYSTEMS PLC	GBP	1.014.532,69	6,425	1.136.938,79	2,73
48.540	BURBERRY GROUP PLC	GBP	828.967,08	17,240	978.404,77	2,35
26.000	DIAGEO PLC	GBP	633.470,90	22,835	694.154,10	1,67
194.160	GKN	GBP	698.482,45	3,633	824.720,31	1,98
28.150	INTERCONTINENTAL HOTELS GRP	GBP	972.775,87	39,080	1.286.217,70	3,10
23.300	RIO TINTO PLC	GBP	757.881,84	32,095	874.328,89	2,10
62.990	STANDARD CHARTERED PLC	GBP	454.009,78	7,630	561.924,12	1,35
	TOTAL ROYAUME-UNI		6.382.817,30		7.360.095,38	17,69
SUÈDE						
35.700	SKF AB -B-	SEK	701.827,14	177,300	662.838,44	1,60
64.000	TELEFON AB L.M.ERICSSON	SEK	542.746,27	59,800	400.785,40	0,96
	TOTAL SUÈDE		1.244.573,41		1.063.623,84	2,56
SUISSE						
7.000	NOVARTIS AG REG SHS	CHF	521.993,41	74,350	486.151,98	1,17
6.210	ROCHE HOLDING AG GENUSSSCHEIN	CHF	1.411.153,53	255,800	1.483.833,54	3,56
	TOTAL SUISSE		1.933.146,94		1.969.985,52	4,73
	TOTAL ACTIONS		34.163.009,61		39.374.275,21	94,64
	TOTAL VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE ADMIS A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITES SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE		34.163.009,61		39.374.275,21	94,64
	TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES		34.163.009,61		39.374.275,21	94,64
	Liquidités/(découvert bancaire)				2.031.763,27	4,88
	Autres actifs/(passifs) nets				199.297,91	0,48
	TOTAL DES ACTIFS NETS				41.605.336,39	100,00

**REPARTITION GEOGRAPHIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**

31 mars 2017

(en %)

PAYS	% des actifs nets
France	23,77
Royaume-Uni	17,69
Pays-Bas	13,09
Allemagne	9,90
Espagne	7,54
Suisse	4,73
Irlande	4,50
Finlande	4,23
Jersey	3,63
Italie	3,00
Suède	2,56
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	94,64
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	5,36
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

**RÉPARTITION ÉCONOMIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**
31 mars 2017
(en %)

SECTEURS ÉCONOMIQUES	% des actifs nets
Industries pharmaceutique et cosmétique	14,18
Banques et autres institutions de crédit	9,29
Transmission d'informations	7,15
Industries aéronautique et astronomique	6,25
Construction de machines et d'appareils	5,53
Biens de consommation divers	4,66
Commerce de détail	4,48
Pétrole	4,48
Véhicules routiers	4,42
Industries textile et du vêtement	4,38
Electrotechnique et électronique	3,97
Industrie graphique et maisons d'édition	3,63
Gastronomie, hôtels et loisirs	3,10
Circulation et transport	3,06
Assurances	3,04
Construction et matériaux de construction	2,78
Chimie	2,58
Tabac et alcool	2,47
Métaux non ferreux	2,10
Alimentation et boissons non alcoolisées	1,72
Caoutchouc et pneus	1,37
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	94,64
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	5,36
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

ÉTAT DES ACTIFS NETS31 mars 2017
(en EUR)**ACTIF**

Portefeuille-titres :	(voir notes)	
- Valeur d'acquisition		653.834.562,05
- Plus/(moins)-value nette non réalisée		79.788.366,84
		733.622.928,89
Liquidités :		
- Banques à vue		44.228.294,24
Autres actifs :		
- Souscriptions à recevoir		761.715,75
- Dividendes à recevoir		1.597.892,50
		780.210.831,38

PASSIF

Autres passifs :		
- Rachats à payer		587.352,30
- Taxes et frais à payer		3.656.167,59
		4.243.519,89

TOTAL DES ACTIFS NETS 775.967.311,49**Classe A EUR**

Valeur nette d'inventaire par action	165,72
Actions en circulation	1.783.909,6334

Classe A USD

Valeur nette d'inventaire par action	138,91
Actions en circulation	90.163,3610

Classe B EUR

Valeur nette d'inventaire par action	145,64
Actions en circulation	6.936,6260

Classe C EUR

Valeur nette d'inventaire par action	122,04
Actions en circulation	3.877,2970

Classe I EUR

Valeur nette d'inventaire par action	200,19
Actions en circulation	623.206,4110

Classe J EUR

Valeur nette d'inventaire par action	151,62
Actions en circulation	4.974,8930

Classe K EUR

Valeur nette d'inventaire par action	201,43
Actions en circulation	957.188,3150

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

ÉTAT DES ACTIFS NETS31 mars 2017
(en EUR)

Classe L GBP	
Valeur nette d'inventaire par action	1,65
Actions en circulation	102.751,2220
Classe N EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	127,60
Actions en circulation	1.117.995,9410
Classe O EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	119,14
Actions en circulation	1,0000
Classe R EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	238,78
Actions en circulation	24.881,5300
Classe R USD	
Valeur nette d'inventaire par action	118,55
Actions en circulation	228,8270

ETAT DES OPERATIONS ET DES CHANGEMENTS DES ACTIFS NETS

Exercice clôturé au 31 mars 2017
(en EUR)

ACTIFS NETS AU DEBUT DE L'EXERCICE		968.749.725,32
REVENUS		
Revenus des investissements :	(voir notes)	
- Dividendes, nets	(voir notes)	34.482.644,37
Autres revenus		903,44
		34.483.547,81
CHARGES		
Intérêts bancaires, nets		85.695,53
Commissions :		
- Commission de gestion	(voir notes)	9.201.430,33
- Commission de Performance	(voir notes)	251.693,87
- Commission de banque dépositaire et droits de garde	(voir notes)	1.621.155,24
Autres charges :		
- Taxe d'abonnement	(voir notes)	207.646,00
- Frais d'impression et de publication		81.150,45
- Frais de transaction	(voir notes)	5.202.484,81
- Frais d'administration et autres frais	(voir notes)	627.208,80
		17.278.465,03
RÉSULTAT NET DES OPÉRATIONS		17.205.082,78
Résultat net réalisé sur :		
- Portefeuille-titres	(voir notes)	72.960.222,58
- Change		(15.269.011,68)
RÉSULTAT NET RÉALISÉ		74.896.293,68
Variation de la plus/(moins)-value nette non réalisée sur :		
- Portefeuille-titres		46.792.257,07
AUGMENTATION/(DIMINUTION) NETTE DES ACTIFS NETS PROVENANT DES OPÉRATIONS		121.688.550,75
MOUVEMENTS EN CAPITAL		
Souscriptions d'actions		211.630.711,91
Rachats d'actions		(526.088.284,13)
		(314.457.572,22)
DIVIDENDES PAYES	(voir notes)	(13.392,36)
ACTIFS NETS A LA FIN DE L'EXERCICE		775.967.311,49

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe A EUR	Classe A USD	Classe B EUR	Classe C EUR	Classe I EUR
Actions en circulation au début de l'exercice	2.887.658,3187	54.868,1500	8.171,4570	77,0000	749.866,8590
Souscriptions d'actions	343.794,7158	58.436,6730	2.773,5920	7.167,7895	486.589,1870
Rachats d'actions	(1.447.543,4011)	(23.141,4620)	(4.008,4230)	(3.367,4925)	(613.249,6350)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	1.783.909,6334	90.163,3610	6.936,6260	3.877,2970	623.206,4110

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	EUR	USD	EUR	EUR	EUR
Maximale	165,72 31.03.17	139,54 28.03.17	145,64 31.03.17	122,04 31.03.17	200,19 31.03.17
Minimale	128,02 27.06.16	110,13 27.06.16	112,72 27.06.16	93,80 27.06.16	153,64 27.06.16
A la fin de l'exercice	165,72	138,91	145,64	122,04	200,19

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe J EUR	Classe K EUR	Classe L GBP	Classe N EUR	Classe O EUR
Actions en circulation au début de l'exercice	11.301,8560	1.709.057,0670	194.212,2220	1.071.113,7220	76.900,0000
Souscriptions d'actions	195,0000	132.861,0000	57.000,0000	239.349,9790	111.786,0000
Rachats d'actions	(6.521,9630)	(884.729,7520)	(148.461,0000)	(192.467,7600)	(188.685,0000)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	4.974,8930	957.188,3150	102.751,2220	1.117.995,9410	1,0000

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	EUR	EUR	GBP	EUR	EUR
Maximale	151,62 31.03.17	201,43 31.03.17	1,65 10.03.17	127,60 31.03.17	119,14 31.03.17
Minimale	116,71 27.06.16	154,21 27.06.16	1,22 14.06.16	97,39 27.06.16	90,86 27.06.16
A la fin de l'exercice	151,62	201,43	1,65	127,60	119,14

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe R EUR	Classe R USD
Actions en circulation au début de l'exercice	30.425,8690	2.728,5500
Souscriptions d'actions	2.915,9270	0,0000
Rachats d'actions	(8.460,2660)	(2.499,7230)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	24.881,5300	228,8270

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	EUR	USD
Maximale	238,78 31.03.17	119,09 28.03.17
Minimale	184,99 27.06.16	94,23 27.06.16
A la fin de l'exercice	238,78	118,55

TER (Total Ratio des Dépenses) (non audité)

	Classe A EUR	Classe A USD	Classe B EUR	Classe C EUR
TER (total ratio des dépenses)	4,12	4,49	4,32	3,31
	Classe I EUR	Classe J EUR	Classe K EUR	Classe L GBP
TER (total ratio des dépenses)	2,34	2,03	2,37	0,53
	Classe N EUR	Classe O EUR	Classe R EUR	Classe R USD
TER (total ratio des dépenses)	1,57	1,58	5,04	4,32

**EVOLUTION DU NOMBRE D'ACTIONS,
DES ACTIFS NETS
ET DE LA VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION**

Date	Classe d'actions	Nombre d'actions en circulation	Actifs nets	Devise	Valeur nette d'inventaire par action
* 21.01.16	Classe A EUR	3.168.768,2255	434.156.707,40	EUR	137,01
	Classe A USD	60.280,2060	7.006.324,46	USD	116,22
	Classe B EUR	9.050,5550	1.091.991,58	EUR	120,65
	Classe C EUR	2.809,8756	281.287,39	EUR	100,10
	Classe I EUR	831.436,8710	136.138.307,13	EUR	163,73
	Classe J EUR	11.300,8560	1.405.550,72	EUR	124,37
	Classe K EUR	1.719.263,3140	283.018.429,22	EUR	164,61
	Classe L GBP	326.705,4080	390.443,58	GBP	1,19
	Classe N EUR	1.142.342,7220	118.557.871,34	EUR	103,78
	Classe R EUR	41.028,5760	8.137.588,03	EUR	198,33
	Classe R USD	2.868,0730	285.730,14	USD	99,62
* 30.03.16	Classe O EUR	76.900,0000	7.822.939,88	EUR	101,73
31.03.16	Classe A EUR	2.887.658,3187	410.179.707,95	EUR	142,05
	Classe A USD	54.868,1500	6.960.928,81	USD	126,87
	Classe B EUR	8.171,4570	1.022.158,04	EUR	125,09
	Classe C EUR	77,0000	8.003,62	EUR	103,94
	Classe I EUR	749.866,8590	127.502.726,80	EUR	170,03
	Classe J EUR	11.301,8560	1.459.718,42	EUR	129,16
	Classe K EUR	1.709.057,0670	292.310.237,45	EUR	171,04
	Classe L GBP	194.212,2220	249.672,28	GBP	1,29
	Classe N EUR	1.071.113,7220	115.589.294,79	EUR	107,92
	Classe O EUR	76.900,0000	7.741.979,70	EUR	100,68
	Classe R EUR	30.425,8690	6.252.300,59	EUR	205,49
	Classe R USD	2.728,5500	296.515,47	USD	108,67
	31.03.17	Classe A EUR	1.783.909,6334	295.626.611,22	EUR
Classe A USD		90.163,3610	12.524.297,16	USD	138,91
Classe B EUR		6.936,6260	1.010.273,07	EUR	145,64
Classe C EUR		3.877,2970	473.185,14	EUR	122,04
Classe I EUR		623.206,4110	124.757.741,37	EUR	200,19
Classe J EUR		4.974,8930	754.270,39	EUR	151,62
Classe K EUR		957.188,3150	192.810.758,92	EUR	201,43
Classe L GBP		102.751,2220	169.254,04	GBP	1,65
Classe N EUR		1.117.995,9410	142.660.103,79	EUR	127,60
Classe O EUR		1,0000	119,14	EUR	119,14
Classe R EUR		24.881,5300	5.941.121,15	EUR	238,78
Classe R USD		228,8270	27.127,49	USD	118,55

*1ère évaluation

**ETAT DU PORTEFEUILLE-TITRES
ET AUTRES ACTIFS NETS**

31 mars 2017

(en EUR)

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE ADMIS A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITES SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE						
ACTIONS						
ALLEMAGNE						
49.730	ADIDAS NAMEN AKT	EUR	4.496.586,60	178,30	8.866.859,00	1,14
672.752	METRO AG	EUR	16.889.438,96	29,98	20.169.104,96	2,60
1.179.300	THYSSENKRUPP AG	EUR	28.036.121,10	22,96	27.076.728,00	3,49
	TOTAL ALLEMAGNE		49.422.146,66		56.112.691,96	7,23
FINLANDE						
5.249.000	NOKIA OYJ	EUR	34.328.460,00	5,03	26.402.470,00	3,40
475.000	WARTSILA CORPORATION -B-	EUR	17.644.861,02	50,15	23.821.250,00	3,07
	TOTAL FINLANDE		51.973.321,02		50.223.720,00	6,47
FRANCE						
285.400	AEROPORTS DE PARIS-ADP-	EUR	28.166.126,00	115,85	33.063.590,00	4,26
164.480	ARKEMA SA	EUR	9.136.864,00	92,48	15.211.110,40	1,96
221.013	ATOS	EUR	15.605.108,20	115,95	25.626.457,35	3,30
1.026.600	BOUYGUES	EUR	35.643.552,00	38,16	39.169.923,00	5,05
181.720	REMY COINTREAU	EUR	11.379.471,94	91,77	16.676.444,40	2,15
217.800	VIVENDI SA	EUR	4.095.729,00	18,23	3.969.405,00	0,51
	TOTAL FRANCE		104.026.851,14		133.716.930,15	17,23
ITALIE						
778.000	SALVATORE FERRAGAMO S.P.A.	EUR	20.105.730,63	28,08	21.846.240,00	2,82
27.903.900	TELECOM ITALIA SPA	EUR	28.713.113,10	0,84	23.522.987,70	3,03
	TOTAL ITALIE		48.818.843,73		45.369.227,70	5,85
PAYS-BAS						
472.600	AKZO NOBEL NV	EUR	27.547.197,12	77,73	36.735.198,00	4,73
194.000	DSM KONINKLIJKE	EUR	8.353.640,00	63,41	12.301.540,00	1,59
6.987.000	KONINKLIJKE KPN NV	EUR	22.602.945,00	2,82	19.724.301,00	2,54
726.300	QIAGEN REGD EUR	EUR	19.724.280,19	27,21	19.762.623,00	2,55
940.220	ROYAL PHILIPS ELECTRONIC	EUR	21.324.189,60	30,13	28.328.828,60	3,65
	TOTAL PAYS-BAS		99.552.251,91		116.852.490,60	15,06
ROYAUME-UNI						
1.441.200	BURBERRY GROUP PLC	GBP	21.414.473,45	17,24	29.049.793,06	3,74
410.700	CRODA INTERNATIONAL PLC	GBP	16.176.913,47	35,64	17.113.700,46	2,21
393.700	DIALOG SEMICONDUCTOR	EUR	17.716.775,29	47,87	18.844.450,50	2,43
6.262.000	GKN	GBP	23.751.085,90	3,63	26.598.674,15	3,43
452.239	INTERCONTINENTAL HOTELS GRP	GBP	15.875.913,26	39,08	20.663.510,02	2,66
12.790.000	ITV PLC	GBP	42.410.617,74	2,19	32.733.906,23	4,22
6.065.000	MEGGIT PLC	GBP	27.659.631,72	4,45	31.576.575,47	4,07
2.413.900	SAGE GROUP	GBP	17.338.970,88	6,31	17.794.504,27	2,29
1.589.100	SMITH AND NEPHEW PLC	GBP	23.276.062,44	12,16	22.592.606,10	2,91
939.000	SMITHS GROUP -SHS-	GBP	10.810.088,81	16,19	17.774.359,87	2,29
2.307.428	STANDARD CHARTERED PLC	GBP	14.442.142,73	7,63	20.584.210,97	2,65
2.429.000	TULLOW OIL PLC	GBP	6.206.116,73	2,34	6.645.457,73	0,86

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS ACTIONS

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
2.010.000	UNITED UTILITIES GROUP PLC	GBP	23.914.196,17	9,94	23.347.772,71	3,01
	TOTAL ROYAUME-UNI		260.992.988,59		285.319.521,54	36,77
	SUÈDE					
1.392.400	SKF AB -B-	SEK	19.175.108,64	177,30	25.852.555,96	3,33
	TOTAL SUÈDE		19.175.108,64		25.852.555,96	3,33
	SUISSE					
200	CHOCOLADEFABRIKEN LINDT.SPRUENGLI NOM.	CHF	12.124.567,44	66.525,00	12.428.191,12	1,60
	TOTAL SUISSE		12.124.567,44		12.428.191,12	1,60
	TOTAL ACTIONS		646.086.079,13		725.875.329,03	93,54
	TOTAL VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE ADMIS A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITES SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE		646.086.079,13		725.875.329,03	93,54
	ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF					
	ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF OUVERTS					
	FRANCE					
77	EDMOND DE ROTHSCHILD MONECOURT -R-	EUR	7.748.482,92	100.618,18	7.747.599,86	1,00
	TOTAL FRANCE		7.748.482,92		7.747.599,86	1,00
	TOTAL ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF OUVERTS		7.748.482,92		7.747.599,86	1,00
	TOTAL ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF		7.748.482,92		7.747.599,86	1,00
	TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES		653.834.562,05		733.622.928,89	94,54
	Liquidités/(découvert bancaire)				44.228.294,24	5,70
	Autres actifs/(passifs) nets				(1.883.911,64)	(0,24)
	TOTAL DES ACTIFS NETS				775.967.311,49	100,00

**REPARTITION GEOGRAPHIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**

31 mars 2017

(en %)

PAYS	% des actifs nets
Royaume-Uni	36,77
France	18,23
Pays-Bas	15,06
Allemagne	7,23
Finlande	6,47
Italie	5,85
Suède	3,33
Suisse	1,60
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	94,54
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	5,46
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

**RÉPARTITION ÉCONOMIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**
31 mars 2017
(en %)

SECTEURS ÉCONOMIQUES	% des actifs nets
Transmission d'informations	13,19
Chimie	10,49
Construction de machines et d'appareils	9,83
Industries textile et du vêtement	7,70
Industries aéronautique et astronomique	6,36
Electronique et semi-conducteurs	6,08
Services internet et software	5,59
Construction et matériaux de construction	5,05
Circulation et transport	4,26
Industrie minière	3,49
Alimentation, énergie et eaux	3,01
Services santé, éducation et social	2,91
Gastronomie, hôtels et loisirs	2,66
Banques et autres institutions de crédit	2,65
Commerce de détail	2,60
Biotechnologie	2,55
Tabac et alcool	2,15
Alimentation et boissons non alcoolisées	1,60
Organismes de placement collectif	1,00
Pétrole	0,86
Industrie graphique et maisons d'édition	0,51
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	94,54
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	5,46
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

ÉTAT DES ACTIFS NETS31 mars 2017
(en EUR)**ACTIF**

Portefeuille-titres :	(voir notes)	
- Valeur d'acquisition		452.782.175,64
- Plus/(moins)-value nette non réalisée		36.777.463,90
		489.559.639,54
Liquidités :		
- Banques à vue		1.680.128,50
Autres actifs :		
- Souscriptions à recevoir		369.474,83
- Dividendes à recevoir		876.384,23
		492.485.627,10

PASSIF

Autres passifs :		
- Rachats à payer		508.528,60
- Taxes et frais à payer		1.864.692,15
		2.373.220,75

TOTAL DES ACTIFS NETS 490.112.406,35**Classe A EUR**

Valeur nette d'inventaire par action	120,12
Actions en circulation	2.178.210,1200

Classe A USD

Valeur nette d'inventaire par action	131,91
Actions en circulation	12.386,8210

Classe B EUR

Valeur nette d'inventaire par action	85,38
Actions en circulation	72.683,5630

Classe C EUR

Valeur nette d'inventaire par action	110,94
Actions en circulation	1.476,5880

Classe I EUR

Valeur nette d'inventaire par action	170,75
Actions en circulation	310.544,9630

Classe J EUR

Valeur nette d'inventaire par action	138,99
Actions en circulation	379.267,7880

Classe L GBP

Valeur nette d'inventaire par action	1,78
Actions en circulation	14.676,0000

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

ÉTAT DES ACTIFS NETS

31 mars 2017

(en EUR)

Classe N EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	119,41
Actions en circulation	637.754,0990
Classe O EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	117,88
Actions en circulation	326.688,3750
Classe R EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	192,51
Actions en circulation	441,3310
Classe R USD	
Valeur nette d'inventaire par action	115,11
Actions en circulation	455,0000

ETAT DES OPERATIONS ET DES CHANGEMENTS DES ACTIFS NETSExercice clôturé au 31 mars 2017
(en EUR)

ACTIFS NETS AU DEBUT DE L'EXERCICE		601.353.870,97
REVENUS		
Revenus des investissements :	(voir notes)	
- Dividendes, nets	(voir notes)	25.202.024,80
		25.202.024,80
CHARGES		
Intérêts bancaires, nets		53.566,39
Commissions :		
- Commission de gestion	(voir notes)	6.608.036,83
- Commission de banque dépositaire et droits de garde	(voir notes)	1.040.826,73
Autres charges :		
- Taxe d'abonnement	(voir notes)	165.440,15
- Frais d'impression et de publication		57.003,14
- Frais de transaction	(voir notes)	3.211.031,86
- Frais d'administration et autres frais	(voir notes)	474.623,34
		11.610.528,44
RÉSULTAT NET DES OPÉRATIONS		13.591.496,36
Résultat net réalisé sur :		
- Portefeuille-titres	(voir notes)	(1.111.561,05)
- Change		(7.923.780,08)
RÉSULTAT NET RÉALISÉ		4.556.155,23
Variation de la plus/(moins)-value nette non réalisée sur :		
- Portefeuille-titres		38.826.833,23
AUGMENTATION/(DIMINUTION) NETTE DES ACTIFS NETS PROVENANT DES OPÉRATIONS		43.382.988,46
MOUVEMENTS EN CAPITAL		
Souscriptions d'actions		149.430.296,82
Rachats d'actions		(303.372.577,44)
		(153.942.280,62)
DIVIDENDES PAYES	(voir notes)	(682.172,46)
ACTIFS NETS A LA FIN DE L'EXERCICE		490.112.406,35

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe A EUR	Classe A USD	Classe B EUR	Classe C EUR	Classe I EUR
Actions en circulation au début de l'exercice	2.421.461,5110	19.924,4520	165.413,3920	0,0000	460.322,4160
Souscriptions d'actions	794.069,5270	1.510,0000	22.984,7390	1.490,1910	144.453,6230
Rachats d'actions	(1.037.320,9180)	(9.047,6310)	(115.714,5680)	(13,6030)	(294.231,0760)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	2.178.210,1200	12.386,8210	72.683,5630	1.476,5880	310.544,9630

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	EUR	USD	EUR	EUR	EUR
Maximale	120,12 31.03.17	132,91 20.04.16	85,38 31.03.17	110,94 31.03.17	170,75 31.03.17
Minimale	100,40 27.06.16	113,14 27.06.16	71,52 27.06.16	92,09 27.06.16	141,64 27.06.16
A la fin de l'exercice	120,12	131,91	85,38	110,94	170,75

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe J EUR	Classe L GBP	Classe N EUR	Classe O EUR	Classe R EUR
Actions en circulation au début de l'exercice	864.758,6190	14.002,0000	932.172,0590	313.304,3750	1.268,2130
Souscriptions d'actions	0,0000	14.675,0000	29.851,8510	302.322,3750	44,5930
Rachats d'actions	(485.490,8310)	(14.001,0000)	(324.269,8110)	(288.938,3750)	(871,4750)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	379.267,7880	14.676,0000	637.754,0990	326.688,3750	441,3310

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	EUR	GBP	EUR	EUR	EUR
Maximale	138,99 31.03.17	1,79 28.03.17	119,41 31.03.17	117,88 31.03.17	192,51 31.03.17
Minimale	115,80 27.06.16	1,42 14.06.16	98,86 27.06.16	98,06 27.06.16	161,39 27.06.16
A la fin de l'exercice	138,99	1,78	119,41	117,88	192,51

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

Classe R USD

Actions en circulation au début de l'exercice	1.040,6980
Souscriptions d'actions	0,0000
Rachats d'actions	(585,6980)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	455,0000

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

USD

Maximale	116,41 19.04.16
Minimale	99,02 27.06.16
A la fin de l'exercice	115,11

TER (Total Ratio des Dépenses) (non audité)

	Classe A EUR	Classe A USD	Classe B EUR	Classe C EUR
TER (total ratio des dépenses)	4,08	4,09	4,09	1,12
	Classe I EUR	Classe J EUR	Classe L GBP	Classe N EUR
TER (total ratio des dépenses)	2,09	2,09	1,70	1,59
	Classe O EUR	Classe R EUR	Classe R USD	
TER (total ratio des dépenses)	1,46	4,88	4,90	

**EVOLUTION DU NOMBRE D' ACTIONS,
DES ACTIFS NETS
ET DE LA VALEUR NETTE D' INVENTAIRE PAR ACTION**

Date	Classe d'actions	Nombre d'actions en circulation	Actifs nets	Devise	Valeur nette d'inventaire par action
* 14.01.16	Classe A EUR	2.250.790,4960	250.258.339,45	EUR	111,18
	Classe A USD	20.484,0630	2.534.708,86	USD	123,74
	Classe B EUR	166.802,3820	13.211.564,39	EUR	79,20
	Classe I EUR	468.287,6600	73.127.633,35	EUR	156,15
	Classe J EUR	871.993,2190	111.325.528,08	EUR	127,66
	Classe L GBP	14.201,0000	20.319,98	GBP	1,43
	Classe N EUR	846.587,0590	92.165.157,94	EUR	108,86
	Classe O EUR	303.824,7030	32.793.825,03	EUR	107,93
	Classe R EUR	33.978,6010	6.083.564,57	EUR	179,04
	Classe R USD	1.039,6980	112.806,46	USD	108,49
31.03.16	Classe A EUR	2.421.461,5110	268.364.667,59	EUR	110,83
	Classe A USD	19.924,4520	2.583.570,31	USD	129,67
	Classe B EUR	165.413,3920	13.058.840,10	EUR	78,95
	Classe I EUR	460.322,4160	71.799.517,39	EUR	155,98
	Classe J EUR	864.758,6190	110.278.092,58	EUR	127,52
	Classe L GBP	14.002,0000	21.089,71	GBP	1,51
	Classe N EUR	932.172,0590	101.425.362,04	EUR	108,81
	Classe O EUR	313.304,3750	33.803.729,66	EUR	107,89
	Classe R EUR	1.268,2130	226.131,80	EUR	178,31
	Classe R USD	1.040,6980	118.222,89	USD	113,60
* 04.04.16	Classe C EUR	207,9000	20.863,26	EUR	100,35
31.03.17	Classe A EUR	2.178.210,1200	261.644.832,74	EUR	120,12
	Classe A USD	12.386,8210	1.633.912,76	USD	131,91
	Classe B EUR	72.683,5630	6.205.601,74	EUR	85,38
	Classe C EUR	1.476,5880	163.808,58	EUR	110,94
	Classe I EUR	310.544,9630	53.026.373,61	EUR	170,75
	Classe J EUR	379.267,7880	52.714.692,26	EUR	138,99
	Classe L GBP	14.676,0000	26.155,51	GBP	1,78
	Classe N EUR	637.754,0990	76.154.634,06	EUR	119,41
	Classe O EUR	326.688,3750	38.510.290,01	EUR	117,88
	Classe R EUR	441,3310	84.961,06	EUR	192,51
Classe R USD	455,0000	52.373,76	USD	115,11	

*1ère évaluation

**ETAT DU PORTEFEUILLE-TITRES
ET AUTRES ACTIFS NETS**

31 mars 2017

(en EUR)

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE ADMIS A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITES SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE						
ACTIONS						
ALLEMAGNE						
66.170	ALLIANZ SE REG SHS	EUR	10.051.247,71	173,65	11.490.420,50	2,34
138.620	DAIMLER NAMEN-AKT	EUR	9.011.708,51	69,20	9.592.504,00	1,96
1.301.160	DEUTSCHE TELEKOM AG REG SHS	EUR	20.453.096,59	16,43	21.371.553,00	4,36
242.300	INNOGY	EUR	8.725.577,65	35,39	8.573.785,50	1,75
109.620	MUENCHENER RUECKVERSICHERUNGS AG REG SHS	EUR	18.660.606,05	183,40	20.104.308,00	4,10
111.420	SAP AG	EUR	8.157.560,37	91,98	10.248.411,60	2,09
3.748.400	TELEFONICA NAMEN AKT	EUR	17.205.177,67	4,65	17.430.060,00	3,56
	TOTAL ALLEMAGNE		92.264.974,55		98.811.042,60	20,16
FINLANDE						
3.957.500	NOKIA OYJ	EUR	26.522.476,28	5,03	19.906.225,00	4,06
296.430	SAMPO OYJ -A-	EUR	13.063.031,54	44,46	13.179.277,80	2,69
	TOTAL FINLANDE		39.585.507,82		33.085.502,80	6,75
FRANCE						
475.860	ACCOR SA	EUR	17.160.925,41	39,05	18.582.333,00	3,79
225.700	AMUNDI SA	EUR	10.140.859,77	55,31	12.483.467,00	2,55
452.840	AXA SA	EUR	10.593.177,83	24,26	10.983.634,20	2,24
436.020	BOUYGUES	EUR	12.499.598,09	38,16	16.636.343,10	3,39
484.303	CARREFOUR SA	EUR	11.986.130,61	22,10	10.703.096,30	2,18
1.429.431	CREDIT AGRICOLE SA	EUR	14.061.799,05	12,70	18.153.773,70	3,70
387.020	PEUGEOT SA	EUR	5.436.444,87	18,88	7.305.002,50	1,49
476.947	TOTAL SA	EUR	19.244.477,47	47,42	22.614.442,01	4,62
328.580	VINCI SA	EUR	19.151.485,21	74,30	24.413.494,00	4,99
578.150	VIVENDI SA	EUR	10.883.162,10	18,23	10.536.783,75	2,15
	TOTAL FRANCE		131.158.060,41		152.412.369,56	31,10
IRLANDE						
371.830	CRH PLC	EUR	11.145.827,48	33,07	12.296.418,10	2,51
	TOTAL IRLANDE		11.145.827,48		12.296.418,10	2,51
ITALIE						
2.679.600	SNAM SPA	EUR	11.142.307,61	4,05	10.863.098,40	2,22
2.070.100	TERNA SPA	EUR	9.638.162,41	4,65	9.625.965,00	1,96
	TOTAL ITALIE		20.780.470,02		20.489.063,40	4,18
PAYS-BAS						
153.060	AIRBUS GROUP	EUR	8.621.783,60	71,33	10.917.769,80	2,23
1.019.334	CNH INDUSTRIAL NV	EUR	5.896.403,77	9,04	9.214.779,36	1,88
415.900	KONINKLIJKE AHOLD NV	EUR	7.763.308,97	20,06	8.342.954,00	1,70
870.040	ROYAL DUTCH SHELL PLC	EUR	18.057.047,12	24,62	21.416.034,60	4,37
	TOTAL PAYS-BAS		40.338.543,46		49.891.537,76	10,18
ROYAUME-UNI						
362.530	ASTRAZENECA PLC	GBP	20.004.730,37	49,13	20.822.268,50	4,25

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS ACTIONS

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
3.451.200	BAE SYSTEMS PLC	GBP	23.119.001,00	6,43	25.925.359,52	5,28
4.976.300	CENTRICA PLC NEW	GBP	13.836.247,45	2,17	12.625.477,61	2,58
1.864.800	GKN	GBP	7.548.831,56	3,63	7.920.984,92	1,62
939.600	GLAXOSMITHKLINE PLC	GBP	17.201.463,18	16,60	18.230.634,86	3,72
723.000	SMITH AND NEPHEW PLC	GBP	10.190.258,89	12,16	10.279.059,98	2,10
4.419.964	VODAFONE GROUP	GBP	12.846.699,41	2,08	10.754.057,15	2,19
	TOTAL ROYAUME-UNI		104.747.231,86		106.557.842,54	21,74
	SUÈDE					
476.700	SVENSKA CELLULOSA SCA AB-SHS-B-	SEK	11.755.261,64	289,00	14.426.923,58	2,94
	TOTAL SUÈDE		11.755.261,64		14.426.923,58	2,94
	TOTAL ACTIONS		451.775.877,24		487.970.700,34	99,56
	WARRANTS, DROITS					
	FRANCE					
225.700	AMUNDI SA 31.03.17 RIGHT	EUR	0,00	2,58	582.757,40	0,12
	TOTAL FRANCE		0,00		582.757,40	0,12
	TOTAL WARRANTS, DROITS		0,00		582.757,40	0,12
	TOTAL VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE ADMIS A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITES SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE		451.775.877,24		488.553.457,74	99,68
	ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF					
	ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF OUVERTS					
	FRANCE					
10	EDMOND DE ROTHSCHILD MONECOURT -R-	EUR	1.006.298,40	100.618,18	1.006.181,80	0,21
	TOTAL FRANCE		1.006.298,40		1.006.181,80	0,21
	TOTAL ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF OUVERTS		1.006.298,40		1.006.181,80	0,21
	TOTAL ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF		1.006.298,40		1.006.181,80	0,21
	TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES		452.782.175,64		489.559.639,54	99,89
	Liquidités/(découvert bancaire)				1.680.128,50	0,34
	Autres actifs/(passifs) nets				(1.127.361,69)	(0,23)
	TOTAL DES ACTIFS NETS				490.112.406,35	100,00

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

**REPARTITION GEOGRAPHIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**

31 mars 2017

(en %)

PAYS	% des actifs nets
France	31,43
Royaume-Uni	21,74
Allemagne	20,16
Pays-Bas	10,18
Finlande	6,75
Italie	4,18
Suède	2,94
Irlande	2,51
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	99,89
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	0,11
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

**RÉPARTITION ÉCONOMIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**
31 mars 2017
(en %)

SECTEURS ÉCONOMIQUES	% des actifs nets
Transmission d'informations	14,17
Assurances	11,37
Construction et matériaux de construction	10,89
Pétrole	8,99
Alimentation, énergie et eaux	8,51
Industries pharmaceutique et cosmétique	7,97
Industries aéronautique et astronomique	7,51
Commerce de détail	3,88
Gastronomie, hôtels et loisirs	3,79
Banques et autres institutions de crédit	3,70
Construction de machines et d'appareils	3,50
Véhicules routiers	3,45
Papier et bois	2,94
Holdings et sociétés financières	2,67
Industrie graphique et maisons d'édition	2,15
Services santé, éducation et social	2,10
Services internet et software	2,09
Organismes de placement collectif	0,21
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	99,89
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	0,11
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

ÉTAT DES ACTIFS NETS31 mars 2017
(en EUR)**ACTIF**

Portefeuille-titres :	(voir notes)	
- Valeur d'acquisition		218.136.094,60
- Plus/(moins)-value nette non réalisée		36.731.230,77
		254.867.325,37
Liquidités :		
- Banques à vue		4.512.028,42
Autres actifs :		
- Souscriptions à recevoir		136.051,66
- Dividendes à recevoir		419.420,59
		259.934.826,04

PASSIF

Autres passifs :		
- Rachats à payer		627.375,18
- Taxes et frais à payer		1.121.939,13
- A payer sur achats de titres		613.527,63
		2.362.841,94

TOTAL DES ACTIFS NETS 257.571.984,10**Classe A EUR**

Valeur nette d'inventaire par action	169,54
Actions en circulation	1.204.650,9950

Classe A USD

Valeur nette d'inventaire par action	118,25
Actions en circulation	90.051,6060

Classe B EUR

Valeur nette d'inventaire par action	118,62
Actions en circulation	4.129,9900

Classe C EUR

Valeur nette d'inventaire par action	121,25
Actions en circulation	63.910,0000

Classe I EUR

Valeur nette d'inventaire par action	130,02
Actions en circulation	96.828,2810

Classe I USD

Valeur nette d'inventaire par action	102,37
Actions en circulation	175.826,0600

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

ÉTAT DES ACTIFS NETS31 mars 2017
(en EUR)

Classe J EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	127,83
Actions en circulation	188,3270
Classe K EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	154,89
Actions en circulation	29.278,6400
Classe N EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	122,93
Actions en circulation	413,1370
Classe R EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	131,01
Actions en circulation	5.523,6670
Classe R USD	
Valeur nette d'inventaire par action	96,46
Actions en circulation	4.328,2050

ETAT DES OPERATIONS ET DES CHANGEMENTS DES ACTIFS NETSExercice clôturé au 31 mars 2017
(en EUR)

ACTIFS NETS AU DEBUT DE L'EXERCICE		67.848.198,99
REVENUS		
Revenus des investissements :	(voir notes)	
- Dividendes, nets	(voir notes)	2.305.331,81
Autres revenus		54.238,06
		2.359.569,87
CHARGES		
Intérêts bancaires, nets		20.942,86
Commissions :		
- Commission de gestion	(voir notes)	2.267.438,50
- Commission de Performance	(voir notes)	34.821,41
- Commission de banque dépositaire et droits de garde	(voir notes)	368.237,46
Autres charges :		
- Taxe d'abonnement	(voir notes)	78.183,33
- Frais d'impression et de publication		15.920,15
- Frais de transaction	(voir notes)	4.477.093,08
- Frais d'administration et autres frais	(voir notes)	231.503,59
		7.494.140,38
RÉSULTAT NET DES OPÉRATIONS		(5.134.570,51)
Résultat net réalisé sur :		
- Portefeuille-titres	(voir notes)	1.078.706,22
- Change		3.395.180,99
RÉSULTAT NET RÉALISÉ		(660.683,30)
Variation de la plus/(moins)-value nette non réalisée sur :		
- Portefeuille-titres		31.413.104,66
AUGMENTATION/(DIMINUTION) NETTE DES ACTIFS NETS PROVENANT DES OPÉRATIONS		30.752.421,36
MOUVEMENTS EN CAPITAL		
Souscriptions d'actions		206.368.062,26
Rachats d'actions		(47.396.667,61)
		158.971.394,65
DIVIDENDES PAYES	(voir notes)	(30,90)
ACTIFS NETS A LA FIN DE L'EXERCICE		257.571.984,10

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe A EUR	Classe A USD	Classe B EUR	Classe C EUR	Classe I EUR
Actions en circulation au début de l'exercice	392.523,9450	34.631,5950	441,6140	100,0000	25.205,0000
Souscriptions d'actions	975.778,7500	79.220,4350	7.788,0000	93.170,0000	87.657,5270
Rachats d'actions	(163.651,7000)	(23.800,4240)	(4.099,6240)	(29.360,0000)	(16.034,2460)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	1.204.650,9950	90.051,6060	4.129,9900	63.910,0000	96.828,2810

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	EUR	USD	EUR	EUR	EUR
Maximale	169,98 29.03.17	119,17 29.03.17	119,03 29.03.17	121,56 29.03.17	130,36 29.03.17
Minimale	135,96 04.05.16	99,66 19.05.16	95,49 04.05.16	96,82 04.05.16	103,40 04.05.16
A la fin de l'exercice	169,54	118,25	118,62	121,25	130,02

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe I USD	Classe J EUR	Classe K EUR	Classe N EUR	Classe R EUR
Actions en circulation au début de l'exercice	0,0000	102,3270	45.884,9940	0,0000	11.106,7410
Souscriptions d'actions	234.463,7690	87,0000	36.596,6900	460,1770	8.256,0730
Rachats d'actions	(58.637,7090)	(1,0000)	(53.203,0440)	(47,0400)	(13.839,1470)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	175.826,0600	188,3270	29.278,6400	413,1370	5.523,6670

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	USD	EUR	EUR	EUR	EUR
Maximale	103,15 29.03.17	128,16 29.03.17	155,29 29.03.17	123,25 29.03.17	131,36 29.03.17
Minimale	88,11 23.12.16	101,58 04.05.16	123,16 04.05.16	97,39 04.05.16	105,35 04.05.16
A la fin de l'exercice	102,37	127,83	154,89	122,93	131,01

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

Classe R USD

Actions en circulation au début de l'exercice	129,2050
Souscriptions d'actions	4.200,0000
Rachats d'actions	(1,0000)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	4.328,2050

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

USD

Maximale	97,21 29.03.17
Minimale	81,63 19.05.16
A la fin de l'exercice	96,46

TER (Total Ratio des Dépenses) (non audité)

	Classe A EUR	Classe A USD	Classe B EUR	Classe C EUR
TER (total ratio des dépenses)	4,24	4,67	6,11	2,42
	Classe I EUR	Classe I USD	Classe J EUR	Classe K EUR
TER (total ratio des dépenses)	2,23	1,11	2,20	2,53
	Classe N EUR	Classe R EUR	Classe R USD	
TER (total ratio des dépenses)	1,72	5,11	5,03	

**EVOLUTION DU NOMBRE D' ACTIONS,
DES ACTIFS NETS
ET DE LA VALEUR NETTE D' INVENTAIRE PAR ACTION**

Date	Classe d'actions	Nombre d'actions en circulation	Actifs nets	Devise	Valeur nette d'inventaire par action
*05.02.16	Classe A EUR	387.974,3730	49.839.944,23	EUR	128,46
	Classe A USD	34.581,5950	3.227.315,90	USD	93,32
	Classe B EUR	440,6140	39.787,46	EUR	90,30
	Classe I EUR	25.283,0000	2.465.122,33	EUR	97,50
	Classe J EUR	1,0000	96,05	EUR	96,05
	Classe K EUR	49.215,9990	5.724.649,16	EUR	116,31
	Classe R EUR	11.335,9610	1.130.668,22	EUR	99,74
	Classe R USD	1,0000	76,76	USD	76,76
*23.03.16	Classe C EUR	100,0000	9.967,60	EUR	99,68
31.03.16	Classe A EUR	392.523,9450	54.926.402,29	EUR	139,93
	Classe A USD	34.631,5950	3.599.664,94	USD	103,94
	Classe B EUR	441,6140	43.396,39	EUR	98,27
	Classe C EUR	100,0000	9.956,82	EUR	99,57
	Classe I EUR	25.205,0000	2.680.003,15	EUR	106,33
	Classe J EUR	102,3270	10.688,55	EUR	104,45
	Classe K EUR	45.884,9940	5.804.654,38	EUR	126,50
	Classe R EUR	11.106,7410	1.204.591,74	EUR	108,46
	Classe R USD	129,2050	11.005,69	USD	85,18
*01.04.16	Classe N EUR	459,1770	45.653,54	EUR	99,42
*12.10.16	Classe I USD	193.323,0000	19.291.752,09	USD	99,79
31.03.17	Classe A EUR	1.204.650,9950	204.234.588,60	EUR	169,54
	Classe A USD	90.051,6060	10.648.767,35	USD	118,25
	Classe B EUR	4.129,9900	489.882,82	EUR	118,62
	Classe C EUR	63.910,0000	7.749.098,91	EUR	121,25
	Classe I EUR	96.828,2810	12.589.915,13	EUR	130,02
	Classe I USD	175.826,0600	17.998.729,68	USD	102,37
	Classe J EUR	188,3270	24.073,95	EUR	127,83
	Classe K EUR	29.278,6400	4.534.995,04	EUR	154,89
	Classe N EUR	413,1370	50.788,05	EUR	122,93
	Classe R EUR	5.523,6670	723.655,41	EUR	131,01
	Classe R USD	4.328,2050	417.509,45	USD	96,46

*1ère évaluation

**ETAT DU PORTEFEUILLE-TITRES
ET AUTRES ACTIFS NETS**

31 mars 2017

(en EUR)

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHÉ MONÉTAIRE ADMIS A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITES SUR UN AUTRE MARCHÉ RÉGLEMENTÉ						
ACTIONS						
AFRIQUE DU SUD						
31.080	NASPERS -N-	ZAR	4.510.379,41	2.315,00	5.016.992,88	1,95
	TOTAL AFRIQUE DU SUD		4.510.379,41		5.016.992,88	1,95
ARGENTINE						
16.200	BANCO MACRO -B- ADR REPR 10 SH	USD	1.052.944,79	86,70	1.313.206,49	0,51
73.300	EDENOR -SHS- -B- ADR	USD	2.089.457,61	34,77	2.382.909,63	0,93
176.500	GRUPO SUPERVIELLE ADR REP 5 SHS B	USD	2.363.613,65	17,00	2.805.385,44	1,09
56.000	PAMPA ENERGIA ADR REPR 25 SHS	USD	2.306.245,86	54,22	2.838.876,16	1,10
	TOTAL ARGENTINE		7.812.261,91		9.340.377,72	3,63
BERMUDES						
38.300	CREDICORP	USD	5.336.296,07	163,30	5.847.683,61	2,27
	TOTAL BERMUDES		5.336.296,07		5.847.683,61	2,27
BRÉSIL						
165.700	BANCO BRADESCO PREF.	BRL	1.409.501,90	32,38	1.580.023,85	0,61
778.000	CEMIG PREF (CIA ENERG.MINAS GERAIS)	BRL	2.413.324,05	10,32	2.364.414,34	0,92
68.900	CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUICAO PREF SHS	BRL	1.095.665,63	60,10	1.219.433,11	0,47
964.000	DURATEX	BRL	2.417.118,81	9,20	2.611.735,26	1,01
263.000	IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS SA	BRL	2.320.236,14	32,80	2.540.351,91	0,99
387.260	ITAU UNIBANCO PFD ADR REPR 1 PFD SHS	USD	4.048.026,89	12,07	4.370.275,54	1,70
845.000	MRV ENGENHARIA PARTICIPACOES SA	BRL	3.037.088,63	14,36	3.573.349,04	1,39
3.159.000	RANDON PARTICIPACOES PREF.-4-	BRL	3.951.271,95	4,80	4.465.346,39	1,73
912.000	RUMO SA	BRL	2.353.333,66	8,55	2.296.282,12	0,89
352.570	VALE ADR REP 1SH	USD	3.036.144,07	9,50	3.131.611,43	1,22
	TOTAL BRÉSIL		26.081.711,73		28.152.822,99	10,93
CHILI						
101.628	ANDINA SPONS.ADR REPR.6 PFD -B-	USD	1.922.575,47	23,39	2.222.503,78	0,86
	TOTAL CHILI		1.922.575,47		2.222.503,78	0,86
CHINE						
3.240.000	BBMG CORP	HKD	1.488.712,19	3,23	1.259.047,16	0,49
1.655.000	CHINA LIFE INSURANCE CO LTD	HKD	4.073.314,84	23,85	4.748.766,84	1,85
1.812.000	GUANGZHOU AUTOMOBILE GROUP CO	HKD	2.970.253,55	12,44	2.711.896,05	1,05
730.500	PING AN INS (GRP) CO -H-	HKD	3.709.346,67	43,50	3.822.996,87	1,48
2.781.000	WEICHAI POWER -H-	HKD	4.207.177,77	13,72	4.590.389,80	1,78
	TOTAL CHINE		16.448.805,02		17.133.096,72	6,65
COLOMBIE						
35.300	BANCOLOMBIA ADR REPR.4 PEF SHS	USD	1.236.358,42	39,87	1.315.890,80	0,51
	TOTAL COLOMBIE		1.236.358,42		1.315.890,80	0,51
CORÉE DU SUD						
30.090	COSMAX INC	KRW	3.077.545,11	136.000,00	3.421.382,79	1,33

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS ACTIONS

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
9.350	SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	KRW	11.520.681,98	2.060.000,00	16.103.467,52	6,25
1.420	SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD PFD SHS N/VTG	KRW	1.442.807,46	1.603.000,00	1.903.103,63	0,74
88.720	SK HYNIX INC	KRW	3.415.493,49	50.500,00	3.745.876,73	1,45
	TOTAL CORÉE DU SUD		19.456.528,04		25.173.830,67	9,77
	HONG KONG					
771.962	AIA GROUP LTD	HKD	4.229.450,37	49,00	4.550.786,57	1,77
	TOTAL HONG KONG		4.229.450,37		4.550.786,57	1,77
	ILES CAÏMANS					
99.100	ALIBABA GR ADR	USD	8.509.435,92	107,83	9.991.073,82	3,88
86.200	BAOZUN A ADR REPR 3SHS -A-	USD	1.232.939,37	14,94	1.204.083,96	0,47
1.656.000	CHINA STATE CONSTRUCTION INTL HLDG LTD	HKD	2.758.683,59	13,90	2.769.297,40	1,08
32.500	CTRIIP.COM INTL ADR REPR 1/4TH SH	USD	1.501.579,38	49,15	1.493.501,94	0,58
1.850.000	GEELY AUTOMOBILE	HKD	1.635.454,53	11,90	2.648.580,37	1,03
812.000	SUNNY OPTI TECH SHS	HKD	3.624.250,12	56,80	5.548.796,92	2,15
109.100	TAL EDUCAT GR - A- ADR REPR 2 SHS-A-	USD	6.534.737,82	106,57	10.870.727,88	4,22
437.000	TENCENT HLDG	HKD	9.302.858,45	222,80	11.713.618,86	4,55
4.000.000	TONGDA GROUP HOLDINGS LTD	HKD	1.273.138,66	2,74	1.318.575,55	0,51
2.200.000	3SBIO UNITARY 144A/REG S	HKD	2.521.651,03	9,60	2.540.904,72	0,99
	TOTAL ILES CAÏMANS		38.894.728,87		50.099.161,42	19,46
	INDE					
563.000	BHARAT ELECTRONICS REGISTERED	INR	1.271.934,97	156,75	1.270.679,99	0,49
902.000	CROMPTON GREAVES CONSUMER ELECTICALS LTD	INR	2.521.895,21	216,95	2.817.646,06	1,09
14.670	EICHER MOTORS - DEMATERIALISED	INR	4.624.163,04	25.587,50	5.404.782,42	2,10
419.000	HAVELLS INDIA LTD	INR	2.276.016,70	465,75	2.809.875,86	1,09
20.900	HOUSING DEVT FINANCE ADR REPR 3 SHS	USD	1.301.394,24	75,22	1.469.868,64	0,57
462.100	ICICI BANK ADR REPR.2 SHS	USD	3.437.353,39	8,60	3.715.637,42	1,44
480.000	ICICI PRUDENTIAL LIFE INSURANCE COMPANY	INR	2.549.265,62	382,40	2.642.891,70	1,03
212.800	INDRAPRASTHA GAS LTD	INR	2.722.264,04	1.014,95	3.109.829,06	1,21
686.500	ITC DEMATERIALISED	INR	2.253.247,11	280,30	2.770.664,15	1,08
63.440	MARUTI SUZUKI	INR	4.277.567,05	6.015,70	5.495.023,96	2,13
147.900	YES BANK DEMATERIALISED	INR	2.773.712,15	1.546,75	3.293.885,85	1,28
	TOTAL INDE		30.008.813,52		34.800.785,11	13,51
	INDONÉSIE					
4.764.000	ASTRA INTERNATIONAL TBK	IDR	2.700.337,86	8.625,00	2.883.010,60	1,13
676.000	BANK CENTRAL ASIA DEP	IDR	743.223,77	16.550,00	784.982,68	0,30
2.295.600	BANK MANDIRI	IDR	1.722.882,53	11.700,00	1.884.505,72	0,73
	TOTAL INDONÉSIE		5.166.444,16		5.552.499,00	2,16
	LUXEMBOURG					
1.199.000	SAMSONITE INTERNATIONAL SA	HKD	3.427.942,83	28,30	4.082.254,57	1,58
	TOTAL LUXEMBOURG		3.427.942,83		4.082.254,57	1,58
	MEXIQUE					
959.000	BKNY MELLON MEX-CERT BURSATILES FID IMM	MXN	1.239.415,26	30,62	1.457.726,08	0,57
368.700	CEMEX ADR AMERI.DEPO.RECEIPT REPR 10 CPO	USD	3.137.357,96	9,07	3.126.650,46	1,22
170.200	EL PUERTO LIVERPOOL C1	MXN	1.247.688,15	146,14	1.234.754,99	0,48
1.015.400	GMEXICO -B-	MXN	2.849.742,30	56,28	2.836.895,77	1,10
59.610	GRUMA SHS-B-	MXN	719.107,92	263,51	779.773,29	0,30
1.309.400	SANMEX -B-	MXN	1.823.693,15	33,86	2.200.956,31	0,85
	TOTAL MEXIQUE		11.017.004,74		11.636.756,90	4,52
	PAYS-BAS					
103.340	X5 RETAIL GROUP GDR REPR SHS REG-S	USD	3.091.721,68	33,65	3.251.265,49	1,26
231.200	YANDEX N.V.	USD	3.937.045,44	21,93	4.740.513,30	1,84
	TOTAL PAYS-BAS		7.028.767,12		7.991.778,79	3,10

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS ACTIONS

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
PHILIPPINES						
847.700	ROBINSONS RETAIL HOLDINGS INC	PHP	1.110.033,30	77,00	1.216.310,92	0,47
	TOTAL PHILIPPINES		1.110.033,30		1.216.310,92	0,47
POLOGNE						
201.000	KGHM POLSKA MIEDZ SA (PLN)	PLN	5.560.113,39	115,80	5.492.814,16	2,13
	TOTAL POLOGNE		5.560.113,39		5.492.814,16	2,13
RUSSIE						
448.000	SBERBANK ADR 4 SHS	USD	4.082.293,89	11,54	4.833.733,81	1,88
	TOTAL RUSSIE		4.082.293,89		4.833.733,81	1,88
TAÏWAN						
52.100	LARGAN PRECISION CO LTD	TWD	5.525.068,65	4.780,00	7.673.852,49	2,98
1.769.000	PRIMAX ELECTRO	TWD	2.036.104,74	49,75	2.711.869,24	1,05
1.512.600	TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACTURING CO LT	TWD	6.955.343,25	189,00	8.809.144,36	3,42
	TOTAL TAÏWAN		14.516.516,64		19.194.866,09	7,45
THAÏLANDE						
2.095.200	CP SEVEN ELEVEN ALL FOREIGN REGISTERED	THB	3.349.291,84	59,00	3.363.502,79	1,31
28	HOME PRODUCT CENTER PCL	THB	4,71	9,65	7,35	0,00
529.000	PEGATRON	TWD	1.209.241,11	89,80	1.463.793,57	0,57
1.965.000	PTT EXPLORATION UNITS VRR	THB	4.345.121,43	93,00	4.972.328,34	1,92
	TOTAL THAÏLANDE		8.903.659,09		9.799.632,05	3,80
	TOTAL ACTIONS		216.750.683,99		253.454.578,56	98,40
	TOTAL VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE ADMIS A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITES SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE		216.750.683,99		253.454.578,56	98,40
AUTRES VALEURS MOBILIERES						
WARRANTS, DROITS						
CURAÇAO						
8.888.255	MERRILL LYNCH (SHS) 13.06.19 WAR	USD	1.385.410,61	0,17	1.412.746,81	0,55
	TOTAL CURAÇAO		1.385.410,61		1.412.746,81	0,55
	TOTAL WARRANTS, DROITS		1.385.410,61		1.412.746,81	0,55
	TOTAL AUTRES VALEURS MOBILIERES		1.385.410,61		1.412.746,81	0,55
	TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES		218.136.094,60		254.867.325,37	98,95
	Liquidités/(découvert bancaire)				4.512.028,42	1,75
	Autres actifs/(passifs) nets				(1.807.369,69)	(0,70)
	TOTAL DES ACTIFS NETS				257.571.984,10	100,00

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

**REPARTITION GEOGRAPHIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**

31 mars 2017

(en %)

PAYS	% des actifs nets
Iles Caïmans	19,46
Inde	13,51
Brésil	10,93
Corée du Sud	9,77
Taïwan	7,45
Chine	6,65
Mexique	4,52
Thaïlande	3,80
Argentine	3,63
Pays-Bas	3,10
Bermudes	2,27
Indonésie	2,16
Pologne	2,13
Afrique du Sud	1,95
Russie	1,88
Hong Kong	1,77
Luxembourg	1,58
Chili	0,86
Curaçao	0,55
Colombie	0,51
Philippines	0,47
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	98,95
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	1,05
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

**RÉPARTITION ÉCONOMIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**
31 mars 2017
(en %)

SECTEURS ÉCONOMIQUES	% des actifs nets
Electronique et semi-conducteurs	12,43
Banques et autres institutions de crédit	10,67
Services internet et software	6,86
Véhicules routiers	6,41
Assurances	6,13
Holdings et sociétés financières	5,22
Construction et matériaux de construction	5,19
Photo et optique	5,13
Electrotechnique et électronique	4,23
Services santé, éducation et social	4,22
Commerce de détail	3,99
Services divers	3,88
Pétrole	3,13
Métaux non ferreux	3,05
Alimentation, énergie et eaux	2,66
Industries pharmaceutique et cosmétique	2,32
Industrie minière	2,32
Industrie graphique et maisons d'édition	1,95
Construction de machines et d'appareils	1,78
Industries textile et du vêtement	1,58
Alimentation et boissons non alcoolisées	1,40
Tabac et alcool	1,08
Sociétés immobilières	0,99
Circulation et transport	0,89
Industrie de l'emballage	0,86
Gastronomie, hôtels et loisirs	0,58
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	98,95
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	1,05
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

ÉTAT DES ACTIFS NETS31 mars 2017
(en EUR)**ACTIF**

Portefeuille-titres :	(voir notes)	
- Valeur d'acquisition		834.721.834,21
- Plus/(moins)-value nette non réalisée		182.783.394,15
		1.017.505.228,36
Liquidités :		
- Banques à vue		70.559.094,63
Autres actifs :		
- Souscriptions à recevoir		1.949.194,28
- Dividendes à recevoir		342.826,41
- A recevoir sur ventes de titres		5.142.207,14
- Plus-value non réalisée sur contrats de change à terme sur devises	(voir notes)	1.567.979,77
		1.097.066.530,59

PASSIF

Découvert bancaire :		
- Banques à vue		1.541.820,57
- Appel de marge		3.130.000,00
Autres passifs :		
- Rachats à payer		1.646.068,71
- Taxes et frais à payer		4.196.380,41
- A payer sur achats de titres		4.049.825,00
- Moins-value non réalisée sur contrats de change à terme sur devises	(voir notes)	29.884,64
		14.593.979,33

TOTAL DES ACTIFS NETS **1.082.472.551,26****Classe A EUR**

Valeur nette d'inventaire par action	226,32
Actions en circulation	1.561.946,6970

Classe A EUR (H)

Valeur nette d'inventaire par action	155,49
Actions en circulation	1.108.362,3590

Classe A USD

Valeur nette d'inventaire par action	209,07
Actions en circulation	415.772,6060

Classe B EUR

Valeur nette d'inventaire par action	198,65
Actions en circulation	50.812,6420

Classe C EUR

Valeur nette d'inventaire par action	101,10
Actions en circulation	401,8560

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

ÉTAT DES ACTIFS NETS31 mars 2017
(en EUR)

Classe I EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	273,45
Actions en circulation	279.692,5930
Classe I EUR (H)	
Valeur nette d'inventaire par action	150,54
Actions en circulation	526.531,4210
Classe I USD	
Valeur nette d'inventaire par action	203,36
Actions en circulation	916.949,0590
Classe J EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	211,73
Actions en circulation	2.201,0000
Classe J EUR (H)	
Valeur nette d'inventaire par action	103,61
Actions en circulation	250.096,9780
Classe K EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	339,20
Actions en circulation	120.339,3000
Classe L GBP	
Valeur nette d'inventaire par action	2,31
Actions en circulation	2.966.485,0000
Classe N EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	118,11
Actions en circulation	58.155,1210
Classe N USD	
Valeur nette d'inventaire par action	140,55
Actions en circulation	323.107,0000
Classe O EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	99,17
Actions en circulation	85.915,2590
Classe R EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	318,35
Actions en circulation	5.511,6800
Classe R USD	
Valeur nette d'inventaire par action	161,95
Actions en circulation	2.152,3140

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

ETAT DES OPERATIONS ET DES CHANGEMENTS DES ACTIFS NETSExercice clôturé au 31 mars 2017
(en EUR)

ACTIFS NETS AU DEBUT DE L'EXERCICE		802.557.866,33
REVENUS		
Revenus des investissements :	(voir notes)	
- Dividendes, nets	(voir notes)	12.615.267,30
Autres revenus		95.540,83
		12.710.808,13
CHARGES		
Intérêts bancaires, nets		37.606,65
Commissions :		
- Commission de gestion	(voir notes)	12.145.693,40
- Commission de banque dépositaire et droits de garde	(voir notes)	1.861.923,23
Autres charges :		
- Taxe d'abonnement	(voir notes)	326.720,08
- Frais d'impression et de publication		90.888,25
- Frais de transaction	(voir notes)	5.941.561,63
- Frais d'administration et autres frais	(voir notes)	821.454,43
		21.225.847,67
RÉSULTAT NET DES OPÉRATIONS		(8.515.039,54)
Résultat net réalisé sur :		
- Portefeuille-titres	(voir notes)	119.552.678,56
- Change		(8.565.561,41)
RÉSULTAT NET RÉALISÉ		102.472.077,61
Variation de la plus/(moins)-value nette non réalisée sur :		
- Portefeuille-titres		123.117.482,31
- Contrats de change à terme sur devises		(1.667.145,75)
AUGMENTATION/(DIMINUTION) NETTE DES ACTIFS NETS PROVENANT DES OPÉRATIONS		223.922.414,17
MOUVEMENTS EN CAPITAL		
Souscriptions d'actions		679.229.989,74
Rachats d'actions		(622.589.920,87)
		56.640.068,87
DIVIDENDES PAYES	(voir notes)	(647.798,11)
ACTIFS NETS A LA FIN DE L'EXERCICE		1.082.472.551,26

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe A EUR	Classe A EUR (H)	Classe A USD	Classe B EUR	Classe C EUR
Actions en circulation au début de l'exercice	2.073.717,5910	371.530,4610	426.573,9530	59.427,6990	0,0000
Souscriptions d'actions	657.274,3570	1.154.276,2880	271.625,9690	11.859,8920	401,8560
Rachats d'actions	(1.169.045,2510)	(417.444,3900)	(282.427,3160)	(20.474,9490)	0,0000
Actions en circulation à la fin de l'exercice	1.561.946,6970	1.108.362,3590	415.772,6060	50.812,6420	401,8560

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	EUR	EUR	USD	EUR	EUR
Maximale	237,22 21.02.17	160,98 01.03.17	216,16 01.03.17	208,22 21.02.17	105,87 21.02.17
Minimale	168,25 07.04.16	124,50 27.06.16	165,40 07.04.16	150,56 07.04.16	97,47 27.03.17
A la fin de l'exercice	226,32	155,49	209,07	198,65	101,10

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe I EUR	Classe I EUR (H)	Classe I USD	Classe J EUR	Classe J EUR (H)
Actions en circulation au début de l'exercice	454.848,3350	389.872,4160	622.056,8120	11.702,0000	250.002,0000
Souscriptions d'actions	222.114,6600	498.285,5680	753.094,2780	1.400,0000	95,9780
Rachats d'actions	(397.270,4020)	(361.626,5630)	(458.202,0310)	(10.901,0000)	(1,0000)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	279.692,5930	526.531,4210	916.949,0590	2.201,0000	250.096,9780

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	EUR	EUR	USD	EUR	EUR
Maximale	286,33 21.02.17	155,75 01.03.17	210,09 01.03.17	221,71 21.02.17	107,21 01.03.17
Minimale	201,31 07.04.16	119,55 27.06.16	159,32 07.04.16	158,89 07.04.16	83,87 27.06.16
A la fin de l'exercice	273,45	150,54	203,36	211,73	103,61

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe K EUR	Classe L GBP	Classe N EUR	Classe N USD	Classe O EUR
Actions en circulation au début de l'exercice	168.735,3000	24.876,0000	99.991,0000	173.571,0000	0,0000
Souscriptions d'actions	25.084,0000	3.208.610,0000	19.849,0910	213.550,0000	85.915,2590
Rachats d'actions	(73.480,0000)	(267.001,0000)	(61.684,9700)	(64.014,0000)	0,0000
Actions en circulation à la fin de l'exercice	120.339,3000	2.966.485,0000	58.155,1210	323.107,0000	85.915,2590

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	EUR	GBP	EUR	USD	EUR
Maximale	355,23 21.02.17	2,43 01.03.17	123,64 21.02.17	145,18 01.03.17	103,81 21.02.17
Minimale	250,08 07.04.16	1,60 07.04.16	86,74 07.04.16	109,84 07.04.16	95,60 27.03.17
A la fin de l'exercice	339,20	2,31	118,11	140,55	99,17

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe R EUR	Classe R USD
Actions en circulation au début de l'exercice	4.647,3020	4.224,6230
Souscriptions d'actions	2.390,3820	0,0000
Rachats d'actions	(1.526,0040)	(2.072,3090)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	5.511,6800	2.152,3140

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	EUR	USD
Maximale	333,83 21.02.17	167,50 01.03.17
Minimale	237,61 07.04.16	128,62 07.04.16
A la fin de l'exercice	318,35	161,95

TER (Total Ratio des Dépenses) (non audité)

	Classe A EUR	Classe A EUR (H)	Classe A USD	Classe B EUR
TER (total ratio des dépenses)	4,12	4,12	4,12	4,11
	Classe C EUR	Classe I EUR	Classe I EUR (H)	Classe I USD
TER (total ratio des dépenses)	1,34	2,12	2,12	2,11
	Classe J EUR	Classe J EUR (H)	Classe K EUR	Classe L GBP
TER (total ratio des dépenses)	2,10	2,11	2,42	1,76
	Classe N EUR	Classe N USD	Classe O EUR	Classe R EUR
TER (total ratio des dépenses)	1,62	1,60	0,84	4,92

TER (Total Ratio des Dépenses) (non audité)

	Classe R USD
TER (total ratio des dépenses)	4,91

COMPARTIMENTS ACTIONS

**EVOLUTION DU NOMBRE D' ACTIONS,
DES ACTIFS NETS
ET DE LA VALEUR NETTE D' INVENTAIRE PAR ACTION**

Date	Classe d'actions	Nombre d'actions en circulation	Actifs nets	Devise	Valeur nette d'inventaire par action
* 21.01.16	Classe A EUR	2.425.095,8010	380.971.272,94	EUR	157,09
	Classe A EUR (H)	406.992,2060	45.104.412,24	EUR	110,82
	Classe A USD	628.469,2730	92.295.897,04	USD	146,86
	Classe B EUR	73.114,8710	10.278.838,60	EUR	140,58
	Classe I EUR	524.547,3890	98.387.458,76	EUR	187,56
	Classe I EUR (H)	399.725,4160	42.332.363,17	EUR	105,90
	Classe I USD	1.633.317,7030	230.549.441,95	USD	141,15
	Classe J EUR	11.701,0000	1.732.275,03	EUR	148,04
	Classe J EUR (H)	250.001,0000	18.563.206,43	EUR	74,25
	Classe K EUR	170.908,3000	39.834.954,02	EUR	233,07
	Classe L GBP	45.005,0000	63.753,78	GBP	1,42
	Classe N EUR	101.341,0000	8.185.591,32	EUR	80,77
	Classe R EUR	4.698,9090	1.043.381,28	EUR	222,04
	Classe R USD	4.976,9660	568.867,48	USD	114,30
* 22.02.16	Classe N USD	173.570,0000	17.869.426,88	USD	102,95
31.03.16	Classe A EUR	2.073.717,5910	357.297.174,15	EUR	172,30
	Classe A EUR (H)	371.530,4610	47.571.812,43	EUR	128,04
	Classe A USD	426.573,9530	72.340.565,17	USD	169,59
	Classe B EUR	59.427,6990	9.162.772,58	EUR	154,18
	Classe I EUR	454.848,3350	93.751.229,35	EUR	206,12
	Classe I EUR (H)	389.872,4160	47.823.698,55	EUR	122,66
	Classe I USD	622.056,8120	101.590.211,19	USD	163,31
	Classe J EUR	11.702,0000	1.903.742,93	EUR	162,69
	Classe J EUR (H)	250.002,0000	21.511.462,46	EUR	86,05
	Classe K EUR	168.735,3000	43.205.291,34	EUR	256,05
	Classe L GBP	24.876,0000	40.115,32	GBP	1,61
	Classe N EUR	99.991,0000	8.879.486,43	EUR	88,80
	Classe N USD	173.571,0000	19.542.887,76	USD	112,59
	Classe R EUR	4.647,3020	1.130.905,31	EUR	243,35
Classe R USD	4.224,6230	557.166,18	USD	131,89	
* 28.11.16	Classe C EUR	10,5440	1.044,77	EUR	99,09
* 30.01.17	Classe O EUR	85.900,0000	8.519.114,33	EUR	99,17
31.03.17	Classe A EUR	1.561.946,6970	353.494.138,81	EUR	226,32
	Classe A EUR (H)	1.108.362,3590	172.335.626,29	EUR	155,49
	Classe A USD	415.772,6060	86.923.889,48	USD	209,07
	Classe B EUR	50.812,6420	10.093.955,56	EUR	198,65
	Classe C EUR	401,8560	40.628,48	EUR	101,10
	Classe I EUR	279.692,5930	76.483.141,62	EUR	273,45
	Classe I EUR (H)	526.531,4210	79.264.226,31	EUR	150,54

*1ère évaluation

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

**EVOLUTION DU NOMBRE D' ACTIONS,
DES ACTIFS NETS
ET DE LA VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION**

Date	Classe d'actions	Nombre d'actions en circulation	Actifs nets	Devise	Valeur nette d'inventaire par action
	Classe I USD	916.949,0590	186.467.845,14	USD	203,36
	Classe J EUR	2.201,0000	466.025,74	EUR	211,73
	Classe J EUR (H)	250.096,9780	25.912.751,23	EUR	103,61
	Classe K EUR	120.339,3000	40.818.798,28	EUR	339,20
	Classe L GBP	2.966.485,0000	6.860.119,06	GBP	2,31
	Classe N EUR	58.155,1210	6.868.732,24	EUR	118,11
	Classe N USD	323.107,0000	45.412.701,26	USD	140,55
	Classe O EUR	85.915,2590	8.519.840,43	EUR	99,17
	Classe R EUR	5.511,6800	1.754.646,21	EUR	318,35
	Classe R USD	2.152,3140	348.560,34	USD	161,95

*1ère évaluation

COMPARTIMENTS ACTIONS

**ETAT DU PORTEFEUILLE-TITRES
ET AUTRES ACTIFS NETS**

31 mars 2017

(en EUR)

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHÉ MONÉTAIRE ADMIS A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITES SUR UN AUTRE MARCHÉ RÉGLEMENTÉ						
ACTIONS						
AUTRES ZONES GÉOGRAPHIQUES						
160.000	MICHAEL KORS HOLDINGS LTD	USD	6.139.108,30	38,11	5.701.089,24	0,53
	TOTAL ILES VIERGES BRITANNIQUES		6.139.108,30		5.701.089,24	0,53
CANADA						
11.000.000	BOMBARDIER INC B	CAD	9.482.187,68	2,04	15.731.912,51	1,45
680.000	TECK RESOURCES LTD -B-	USD	7.214.567,10	21,90	13.923.612,73	1,29
	TOTAL CANADA		16.696.754,78		29.655.525,24	2,74
ÉTATS-UNIS						
1.600.000	AES CORP	USD	13.704.369,65	11,18	16.724.790,80	1,55
1.050.000	ALLEGHENY TECHNOLOGIES INC	USD	12.264.624,02	17,96	17.631.714,27	1,63
275.000	AMERICAN INTERNATIONAL GROUP INC	USD	14.214.599,17	62,43	16.051.844,23	1,48
430.000	ANADARKO PETROLEUM CORP	USD	19.694.079,76	62,00	24.926.370,90	2,30
150.000	ANTHEM	USD	18.013.608,13	165,38	23.193.866,58	2,14
500.000	APACHE CORP	USD	27.252.666,46	51,39	24.024.122,29	2,22
2.450.000	BANK OF AMERICA CORP	USD	33.293.725,50	23,59	54.037.211,91	4,99
500.000	BANK OF NEW YORK MELLON CORP	USD	15.849.771,34	47,23	22.079.379,18	2,04
1.500.000	BROOKDALE SENIOR LIVING INC	USD	20.056.404,17	13,43	18.835.024,08	1,74
150.000	CATERPILLAR - REGISTERED	USD	10.241.305,92	92,76	13.009.209,48	1,20
280.000	CENTENE	USD	15.083.145,80	71,26	18.655.322,33	1,72
450.000	CHEVRON CORP	USD	35.459.475,23	107,37	45.174.606,14	4,17
1.000.000	CISCO SYSTEMS INC	USD	23.542.523,85	33,80	31.602.075,64	2,92
300.000	CIT GROUP	USD	8.550.838,45	42,93	12.041.512,79	1,11
675.000	CITIGROUP	USD	28.337.694,03	59,82	37.752.793,23	3,49
320.000	FLUOR CORP WHEN ISSUED	USD	12.702.480,77	52,62	15.743.443,50	1,45
1.000.000	GENERAL CABLE CORPORATION	USD	11.898.038,44	17,95	16.782.759,10	1,55
460.000	GILEAD SCIENCES INC	USD	33.088.359,40	67,92	29.211.537,56	2,70
600.000	HALLIBURTON	USD	20.407.134,35	49,21	27.606.002,52	2,55
70.000	IBM CORP	USD	8.310.079,20	174,14	11.397.129,63	1,05
550.000	JPMORGAN CHASE CO	USD	29.354.704,77	87,84	45.170.398,77	4,17
1.100.000	KINDER MORGAN	USD	21.485.411,97	21,74	22.358.936,00	2,07
600.000	LOUISIANA PACIFIC CORP.	USD	8.658.835,37	24,82	13.923.612,73	1,29
2.100.000	MARATHON OIL CORP	USD	21.161.398,20	15,80	31.022.392,60	2,87
330.000	MERCK AND CO	USD	15.525.107,41	63,54	19.604.693,56	1,81
1.100.000	METLIFE INC	USD	46.073.014,83	52,82	54.323.781,03	5,03
300.000	MICRON TECHNOLOGY	USD	2.973.602,67	28,90	8.106.212,89	0,75
920.000	MOSAIC	USD	21.559.432,36	29,18	25.099.901,83	2,32
350.000	NETAPP	USD	6.903.958,98	41,85	13.695.011,92	1,27
750.000	ON SEMICONDUCTOR CORP	USD	6.536.382,57	15,49	10.862.044,79	1,00
900.000	OWENS-ILLINOIS INC	USD	10.703.019,05	20,38	17.149.268,38	1,58
1.100.000	PFIZER INC	USD	32.176.605,89	34,21	35.183.955,87	3,25
200.000	QUALCOMM INC	USD	8.694.045,36	57,34	10.722.266,37	0,99
240.000	RALPH LAUREN -A-	USD	23.226.053,39	81,62	18.314.992,29	1,69
900.000	REALOGY HOLDINGS CORP	USD	24.941.494,22	29,79	25.067.551,77	2,32
230.000	UNITED TECHNOLOGIES CORP	USD	18.500.759,46	112,21	24.130.054,70	2,23
250.000	VERIZON COMMUNICATIONS INC	USD	11.422.611,31	48,75	11.394.979,20	1,05
70.000	WHIRLPOOL CORP	USD	10.748.499,03	171,33	11.213.220,51	1,04

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS ACTIONS

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
1.300.000	WHITING PETROLEUM CORP	USD	8.831.245,99	9,46	11.498.293,67	1,06
	TOTAL ETATS-UNIS		711.441.106,47		885.322.285,04	81,79
	IRLANDE					
190.000	ALLERGAN	USD	36.537.690,64	238,92	42.442.896,55	3,92
1.450.000	ENDO INTERNATIONAL	USD	23.537.476,03	11,16	15.129.727,46	1,40
650.000	JOHNSON CONTROLS INTERNATIONAL PLC	USD	23.161.350,63	42,12	25.597.681,27	2,36
220.000	PERRIGO COMPANY PLC	USD	17.208.347,36	66,39	13.656.023,56	1,26
	TOTAL IRLANDE		100.444.864,66		96.826.328,84	8,94
	TOTAL ACTIONS		834.721.834,21		1.017.505.228,36	94,00
	TOTAL VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE ADMIS A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITES SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE		834.721.834,21		1.017.505.228,36	94,00
	TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES		834.721.834,21		1.017.505.228,36	94,00
	Liquidités/(découvert bancaire)				65.887.274,06	6,09
	Autres actifs/(passifs) nets				(919.951,16)	(0,09)
	TOTAL DES ACTIFS NETS				1.082.472.551,26	100,00

**REPARTITION GEOGRAPHIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**

31 mars 2017

(en %)

PAYS	% des actifs nets
Etats-Unis	81,79
Irlande	8,94
Canada	2,74
Autres zones géographiques	0,53
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	94,00
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	6,00
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

**RÉPARTITION ÉCONOMIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**
31 mars 2017
(en %)

SECTEURS ÉCONOMIQUES	% des actifs nets
Pétrole	17,24
Banques et autres institutions de crédit	14,69
Industries pharmaceutique et cosmétique	10,24
Assurances	6,51
Services santé, éducation et social	5,60
Articles de bureau et ordinateurs	5,24
Holdings et sociétés financières	4,83
Transmission d'informations	3,59
Biens de consommation divers	3,40
Industrie minière	2,92
Biotechnologie	2,70
Construction de machines et d'appareils	2,65
Chimie	2,32
Industries aéronautique et astronomique	2,23
Electronique et semi-conducteurs	1,75
Industries textile et du vêtement	1,69
Industrie de l'emballage	1,58
Alimentation, énergie et eaux	1,55
Construction et matériaux de construction	1,45
Papier et bois	1,29
Commerce de détail	0,53
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	94,00
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	6,00
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

ÉTAT DES ACTIFS NETS31 mars 2017
(en EUR)**ACTIF**

Portefeuille-titres :	(voir notes)	
- Valeur d'acquisition		117.771.240,02
- Plus/(moins)-value nette non réalisée		15.426.597,30
		133.197.837,32
Liquidités :		
- Banques à vue		2.692.947,76
- Banques à vue chez le broker	(voir notes)	9.089.057,80
Autres actifs :		
- Souscriptions à recevoir		158.918,83
- Dividendes à recevoir		241.458,40
- A recevoir sur ventes de titres		174.171,95
- Plus-value non réalisée sur contrats à terme	(voir notes)	450,00
		145.554.842,06

PASSIF

Autres passifs :		
- Rachats à payer		411.244,41
- Taxes et frais à payer		611.816,39
- Moins-value non réalisée sur contrats à terme	(voir notes)	2.524.904,26
		3.547.965,06

TOTAL DES ACTIFS NETS **142.006.877,00****Classe A EUR**

Valeur nette d'inventaire par action	146,77
Actions en circulation	645.454,3080

Classe B EUR

Valeur nette d'inventaire par action	109,18
Actions en circulation	1.937,4830

Classe I EUR

Valeur nette d'inventaire par action	145,86
Actions en circulation	143.714,2080

Classe J EUR

Valeur nette d'inventaire par action	115,39
Actions en circulation	93,1090

Classe K EUR

Valeur nette d'inventaire par action	129,61
Actions en circulation	201.271,7510

ETAT DES OPERATIONS ET DES CHANGEMENTS DES ACTIFS NETSExercice clôturé au 31 mars 2017
(en EUR)

ACTIFS NETS AU DEBUT DE L'EXERCICE		186.441.073,88
REVENUS		
Revenus des investissements :	(voir notes)	
- Dividendes, nets	(voir notes)	5.794.220,68
Autres revenus		16.013,24
		5.810.233,92
CHARGES		
Intérêts bancaires, nets		70.568,46
Commissions :		
- Commission de gestion	(voir notes)	2.323.842,64
- Commission de banque dépositaire et droits de garde	(voir notes)	354.029,22
Autres charges :		
- Taxe d'abonnement	(voir notes)	57.735,38
- Frais d'impression et de publication		18.778,96
- Frais de transaction	(voir notes)	1.937.750,21
- Frais d'administration et autres frais	(voir notes)	406.073,96
		5.168.778,83
RÉSULTAT NET DES OPÉRATIONS		641.455,09
Résultat net réalisé sur :		
- Portefeuille-titres	(voir notes)	(278.920,72)
- Change		(1.816.702,61)
RÉSULTAT NET RÉALISÉ		(1.454.168,24)
Variation de la plus/(moins)-value nette non réalisée sur :		
- Portefeuille-titres		9.908.221,36
- Contrats à terme		(2.545.003,23)
AUGMENTATION/(DIMINUTION) NETTE DES ACTIFS NETS PROVENANT DES OPÉRATIONS		5.909.049,89
MOUVEMENTS EN CAPITAL		
Souscriptions d'actions		53.266.954,98
Rachats d'actions		(103.609.382,71)
		(50.342.427,73)
DIVIDENDES PAYES	(voir notes)	(819,04)
ACTIFS NETS A LA FIN DE L'EXERCICE		142.006.877,00

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe A EUR	Classe B EUR	Classe I EUR	Classe J EUR	Classe K EUR
Actions en circulation au début de l'exercice	827.281,3200	3.189,1710	190.828,2080	94,1090	345.902,8570
Souscriptions d'actions	281.022,1600	0,0000	83.488,6620	0,0000	20.858,7510
Rachats d'actions	(462.849,1720)	(1.251,6880)	(130.602,6620)	(1,0000)	(165.489,8570)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	645.454,3080	1.937,4830	143.714,2080	93,1090	201.271,7510

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
Maximale	146,79 30.03.17	109,19 30.03.17	145,86 30.03.17	115,39 30.03.17	129,62 30.03.17
Minimale	132,41 27.06.16	98,72 27.06.16	130,61 27.06.16	103,87 27.06.16	116,19 27.06.16
A la fin de l'exercice	146,77	109,18	145,86	115,39	129,61

TER (Total Ratio des Dépenses) (non audité)

	Classe A EUR	Classe B EUR	Classe I EUR	Classe J EUR
TER (total ratio des dépenses)	4,29	4,29	2,35	2,36
	Classe K EUR			
TER (total ratio des dépenses)	2,64			

**EVOLUTION DU NOMBRE D' ACTIONS,
DES ACTIFS NETS
ET DE LA VALEUR NETTE D' INVENTAIRE PAR ACTION**

Date	Classe d'actions	Nombre d'actions en circulation	Actifs nets	Devise	Valeur nette d'inventaire par action
*21.01.16	Classe A EUR	826.793,7600	113.499.473,76	EUR	137,27
	Classe B EUR	2.793,1710	285.839,03	EUR	102,33
	Classe I EUR	186.715,6940	25.181.697,49	EUR	134,86
	Classe J EUR	1,0000	107,14	EUR	107,14
	Classe K EUR	351.441,5980	42.108.256,25	EUR	119,81
31.03.16	Classe A EUR	827.281,3200	116.806.329,60	EUR	141,19
	Classe B EUR	3.189,1710	335.726,36	EUR	105,27
	Classe I EUR	190.828,2080	26.515.893,92	EUR	138,95
	Classe J EUR	94,1090	10.399,56	EUR	110,51
	Classe K EUR	345.902,8570	42.772.724,44	EUR	123,66
31.03.17	Classe A EUR	645.454,3080	94.736.122,52	EUR	146,77
	Classe B EUR	1.937,4830	211.538,31	EUR	109,18
	Classe I EUR	143.714,2080	20.961.679,25	EUR	145,86
	Classe J EUR	93,1090	10.743,72	EUR	115,39
	Classe K EUR	201.271,7510	26.086.793,20	EUR	129,61

*1ère évaluation

**ETAT DU PORTEFEUILLE-TITRES
ET AUTRES ACTIFS NETS**

31 mars 2017

(en EUR)

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE ADMIS A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITES SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE						
ACTIONS						
ALLEMAGNE						
5.720	ADIDAS NAMEN AKT	EUR	517.202,40	178,30	1.019.876,00	0,72
14.419	ALLIANZ SE REG SHS	EUR	2.109.986,47	173,65	2.503.859,35	1,76
25.500	DAIMLER NAMEN-AKT	EUR	1.645.372,38	69,20	1.764.600,00	1,24
167.260	DEUTSCHE TELEKOM AG REG SHS	EUR	2.583.450,24	16,43	2.747.245,50	1,94
7.250	DUERR AG	EUR	551.266,87	83,68	606.680,00	0,43
6.040	HENKEL AG & CO KGAA	EUR	565.491,02	120,10	725.404,00	0,51
30.040	INNOGY	EUR	1.063.996,88	35,39	1.062.965,40	0,75
1.300	LINDE	EUR	159.575,00	156,10	202.930,00	0,14
48.250	METRO AG	EUR	1.211.316,25	29,98	1.446.535,00	1,02
14.275	MUENCHENER RUECKVERSICHERUNGS AG REG SHS	EUR	2.398.985,69	183,40	2.618.035,00	1,84
14.003	SAP AG	EUR	1.022.768,61	91,98	1.287.995,94	0,91
494.550	TELEFONICA NAMEN AKT	EUR	2.176.107,55	4,65	2.299.657,50	1,62
47.200	THYSSENKRUPP AG	EUR	1.125.604,40	22,96	1.083.712,00	0,76
	TOTAL ALLEMAGNE		17.131.123,76		19.369.495,69	13,64
ESPAGNE						
50.000	FERROVIAL SA	EUR	940.855,62	18,76	938.000,00	0,66
41.900	INDITEX SHARE FROM SPLIT	EUR	1.212.415,72	33,04	1.384.376,00	0,98
	TOTAL ESPAGNE		2.153.271,34		2.322.376,00	1,64
FINLANDE						
1.031.800	NOKIA OYJ	EUR	6.336.973,48	5,03	5.189.954,00	3,66
38.009	SAMPO OYJ -A-	EUR	1.619.179,04	44,46	1.689.880,14	1,19
28.430	WARTSILA CORPORATION -B-	EUR	1.057.011,23	50,15	1.425.764,50	1,00
	TOTAL FINLANDE		9.013.163,75		8.305.598,64	5,85
FRANCE						
62.543	ACCOR SA	EUR	2.162.048,38	39,05	2.442.304,15	1,72
18.300	AEROPORTS DE PARIS-ADP-	EUR	1.806.027,00	115,85	2.120.055,00	1,49
29.040	AMUNDI SA	EUR	1.322.361,63	55,31	1.606.202,40	1,13
19.956	ARKEMA SA	EUR	1.108.555,80	92,48	1.845.530,88	1,30
15.507	ATOS	EUR	1.094.902,89	115,95	1.798.036,65	1,27
57.020	AXA SA	EUR	1.251.078,49	24,26	1.383.020,10	0,97
101.880	BOUYGUES	EUR	3.198.405,38	38,16	3.887.231,40	2,74
60.741	CARREFOUR SA	EUR	1.430.541,11	22,10	1.342.376,10	0,95
184.701	CREDIT AGRICOLE SA	EUR	1.744.610,09	12,70	2.345.702,70	1,65
6.705	ESSILOR INTERNATIONAL SA	EUR	726.651,82	113,90	763.699,50	0,54
4.590	L'OREAL SA	EUR	670.828,50	180,15	826.888,50	0,58
2.010	LVMH	EUR	287.752,90	205,85	413.758,50	0,29
5.800	MICHELIN SA REG SHS	EUR	511.749,08	113,85	660.330,00	0,46
2.420	PERNOD RICARD SA	EUR	243.699,06	110,90	268.378,00	0,19
90.685	PEUGEOT SA	EUR	1.268.530,67	18,88	1.711.679,38	1,21
10.662	REMY COINTREAU	EUR	667.734,46	91,77	978.451,74	0,69
6.450	SANOFI	EUR	482.281,74	84,62	545.799,00	0,38
17.730	SCHNEIDER ELECTRIC SE	EUR	1.034.507,44	68,63	1.216.809,90	0,86
23.370	SOCIETE GENERALE SA	EUR	889.652,41	47,55	1.111.243,50	0,78

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS ACTIONS

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
61.852	TOTAL SA	EUR	2.521.277,26	47,42	2.932.712,58	2,07
42.330	VINCI SA	EUR	2.570.959,35	74,30	3.145.119,00	2,21
88.780	VIVENDI SA	EUR	1.657.721,91	18,23	1.618.015,50	1,14
18.530	ZODIAC AEROSPACE SA	EUR	335.674,07	23,45	434.528,50	0,31
	TOTAL FRANCE		28.987.551,44		35.397.872,98	24,93
	IRLANDE					
72.580	CRH PLC	EUR	2.208.952,67	33,07	2.400.220,60	1,69
7.570	KERRY GROUP -A-	EUR	544.869,32	73,70	557.909,00	0,39
	TOTAL IRLANDE		2.753.821,99		2.958.129,60	2,08
	ITALIE					
17.730	MONCLER SPA	EUR	315.310,32	20,53	363.996,90	0,26
46.690	SALVATORE FERRAGAMO S.P.A.	EUR	1.195.951,22	28,08	1.311.055,20	0,92
336.200	SNAM SPA	EUR	1.384.035,46	4,05	1.362.954,80	0,96
2.418.260	TELECOM ITALIA SPA	EUR	2.471.497,54	0,84	2.038.593,18	1,44
259.623	TERNA SPA	EUR	1.203.002,58	4,65	1.207.246,95	0,85
	TOTAL ITALIE		6.569.797,12		6.283.847,03	4,43
	JERSEY					
60.400	WPP 2012 PLC	GBP	1.123.280,66	17,52	1.237.236,06	0,87
	TOTAL JERSEY		1.123.280,66		1.237.236,06	0,87
	PAYS-BAS					
28.430	AIRBUS GROUP	EUR	1.588.689,35	71,33	2.027.911,90	1,43
26.460	AKZO NOBEL NV	EUR	1.543.906,03	77,73	2.056.735,80	1,45
127.991	CNH INDUSTRIAL NV	EUR	754.646,40	9,04	1.157.038,64	0,81
12.640	DSM KONINKLIJKE	EUR	544.278,40	63,41	801.502,40	0,56
87.000	ING GROEP	EUR	932.427,73	14,17	1.232.790,00	0,87
51.090	KONINKLIJKE AHOLD NV	EUR	961.353,22	20,06	1.024.865,40	0,72
353.600	KONINKLIJKE KPN NV	EUR	1.143.896,00	2,82	998.212,80	0,70
41.410	QIAGEN REGD EUR	EUR	1.120.332,08	27,21	1.126.766,10	0,79
170.784	ROYAL DUTCH SHELL PLC	EUR	3.420.715,42	24,62	4.203.848,16	2,97
49.600	ROYAL PHILIPS ELECTRONIC	EUR	1.151.533,75	30,13	1.494.448,00	1,05
16.120	UNILEVER NV	EUR	623.577,71	46,57	750.708,40	0,53
	TOTAL PAYS-BAS		13.785.356,09		16.874.827,60	11,88
	ROYAUME-UNI					
60.460	ASTRAZENECA PLC	GBP	3.280.977,52	49,13	3.472.579,80	2,45
558.130	BAE SYSTEMS PLC	GBP	3.550.931,28	6,43	4.192.663,69	2,95
103.720	BURBERRY GROUP PLC	GBP	1.547.824,63	17,24	2.090.649,83	1,47
625.192	CENTRICA PLC NEW	GBP	1.669.015,39	2,17	1.586.188,05	1,12
21.300	CRODA INTERNATIONAL PLC	GBP	837.978,50	35,64	887.562,26	0,63
18.530	DIAGEO PLC	GBP	447.895,21	22,84	494.718,29	0,35
21.700	DIALOG SEMICONDUCTOR	EUR	947.862,36	47,87	1.038.670,50	0,73
698.500	GKN	GBP	2.673.598,50	3,63	2.966.971,24	2,09
117.910	GLAXOSMITHKLINE PLC	GBP	2.128.186,90	16,60	2.287.754,53	1,61
49.052	INTERCONTINENTAL HOTELS GRP	GBP	1.727.106,47	39,08	2.241.262,90	1,58
431.900	ITV PLC	GBP	1.432.145,88	2,19	1.105.377,18	0,78
228.500	MEGGITT PLC	GBP	1.042.081,76	4,45	1.189.653,34	0,84
15.950	RIO TINTO PLC	GBP	379.614,66	32,10	598.521,28	0,42
184.900	SAGE GROUP	GBP	1.328.131,13	6,31	1.363.024,09	0,96
153.630	SMITH AND NEPHEW PLC	GBP	2.200.230,40	12,16	2.184.193,62	1,54
57.380	SMITHS GROUP -SHS-	GBP	660.578,17	16,19	1.086.147,78	0,76
172.304	STANDARD CHARTERED PLC	GBP	1.130.281,10	7,63	1.537.097,53	1,08
136.440	TULLOW OIL PLC	GBP	434.715,39	2,34	373.283,76	0,26
142.420	UNITED UTILITIES GROUP PLC	GBP	1.694.457,62	9,94	1.654.323,28	1,16
554.730	VODAFONE GROUP	GBP	1.507.042,56	2,08	1.349.693,83	0,95
	TOTAL ROYAUME-UNI		30.620.655,43		33.700.336,78	23,73
	SUÈDE					
90.490	SKF AB -B-	SEK	1.278.368,38	177,30	1.680.119,07	1,18
59.899	SVENSKA CELLULOSA SCA AB-SHS-B-	SEK	1.554.869,14	289,00	1.812.792,73	1,28

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS ACTIONS

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
48.300	TELEFON AB L.M.ERICSSON	SEK	389.878,28	59,80	302.467,73	0,21
	TOTAL SUÈDE		3.223.115,80		3.795.379,53	2,67
	SUISSE					
9	CHOCOLADEFABRIKEN LINDT.SPRUENGLI NOM.	CHF	546.526,02	66.525,00	559.268,60	0,39
5.000	NOVARTIS AG REG SHS	CHF	366.031,87	74,35	347.251,41	0,24
4.590	ROCHE HOLDING AG GENUSSSCHEIN	CHF	1.074.224,60	255,80	1.096.746,53	0,78
	TOTAL SUISSE		1.986.782,49		2.003.266,54	1,41
	TOTAL ACTIONS		117.347.919,87		132.248.366,45	93,13
	WARRANTS, DROITS					
	FRANCE					
29.040	AMUNDI SA 31.03.17 RIGHT	EUR	0,00	2,58	74.981,28	0,05
	TOTAL FRANCE		0,00		74.981,28	0,05
	TOTAL WARRANTS, DROITS		0,00		74.981,28	0,05
	TOTAL VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE ADMIS A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITES SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE		117.347.919,87		132.323.347,73	93,18
	INSTRUMENTS DERIVES					
	OPTIONS					
	ALLEMAGNE					
400	DJ EUR STOXX 50 APR 3350 24.04.17 CALL	EUR	185.160,00	148,20	592.800,00	0,42
	TOTAL ALLEMAGNE		185.160,00		592.800,00	0,42
	TOTAL OPTIONS		185.160,00		592.800,00	0,42
	TOTAL INSTRUMENTS DERIVES		185.160,00		592.800,00	0,42
	ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF					
	ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF OUVERTS					
	LUXEMBOURG					
1.200	EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EUROPE SYNERGY CLASS I EUR	EUR	202.258,36	200,19	240.228,00	0,17
100	EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EUROPE VALUE & YIELD CLASS I EUR	EUR	15.224,00	170,75	17.075,00	0,01
1	EDMOND DE ROTHSCHILD FUND SELECTIVE EUROPE CLASS I EUR	EUR	20.677,79	24.386,59	24.386,59	0,02
	TOTAL LUXEMBOURG		238.160,15		281.689,59	0,20
	TOTAL ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF OUVERTS		238.160,15		281.689,59	0,20
	TOTAL ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF		238.160,15		281.689,59	0,20
	TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES		117.771.240,02		133.197.837,32	93,80
	Liquidités/(découvert bancaire)				11.782.005,56	8,30
	Autres actifs/(passifs) nets				(2.972.965,88)	(2,10)
	TOTAL DES ACTIFS NETS				142.006.877,00	100,00

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

**REPARTITION GEOGRAPHIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**

31 mars 2017

(en %)

PAYS	% des actifs nets
France	24,98
Royaume-Uni	23,73
Allemagne	14,06
Pays-Bas	11,88
Finlande	5,85
Italie	4,43
Suède	2,67
Irlande	2,08
Espagne	1,64
Suisse	1,41
Jersey	0,87
Luxembourg	0,20
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	93,80
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	6,20
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

**RÉPARTITION ÉCONOMIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**
31 mars 2017
(en %)

SECTEURS ÉCONOMIQUES	% des actifs nets
Transmission d'informations	11,30
Construction et matériaux de construction	6,64
Industries pharmaceutique et cosmétique	6,58
Industries aéronautique et astronomique	6,29
Assurances	5,76
Construction de machines et d'appareils	5,51
Pétrole	5,30
Alimentation, énergie et eaux	4,84
Banques et autres institutions de crédit	4,38
Chimie	4,08
Commerce de détail	3,67
Industries textile et du vêtement	3,66
Gastronomie, hôtels et loisirs	3,30
Services internet et software	3,14
Véhicules routiers	2,45
Circulation et transport	2,15
Industrie graphique et maisons d'édition	2,01
Electronique et semi-conducteurs	1,78
Holdings et sociétés financières	1,60
Services santé, éducation et social	1,54
Papier et bois	1,28
Tabac et alcool	1,23
Biens de consommation divers	1,04
Electrotechnique et électronique	0,86
Biotechnologie	0,79
Alimentation et boissons non alcoolisées	0,78
Industrie minière	0,76
Caoutchouc et pneus	0,46
Métaux non ferreux	0,42
Organismes de placement collectif	0,20
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	93,80
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	6,20
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

ÉTAT DES ACTIFS NETS31 mars 2017
(en EUR)**ACTIF**

Portefeuille-titres :	(voir notes)	
- Valeur d'acquisition		538.039.658,29
- Plus/(moins)-value nette non réalisée		(5.454.509,27)
		532.585.149,02
Liquidités :		
- Banques à vue		17.017.548,80
Autres actifs :		
- Souscriptions à recevoir		508.363,38
- Dividendes à recevoir		264.355,09
- A recevoir sur ventes de titres		2.566.526,13
		552.941.942,42

PASSIF

Autres passifs :		
- Rachats à payer		688.705,37
- Taxes et frais à payer		2.448.316,09
		3.137.021,46

TOTAL DES ACTIFS NETS **549.804.920,96****Classe A EUR**

Valeur nette d'inventaire par action	983,51
Actions en circulation	470.226,8390

Classe A USD

Valeur nette d'inventaire par action	209,80
Actions en circulation	54.678,6690

Classe C EUR

Valeur nette d'inventaire par action	103,00
Actions en circulation	1.736,6600

Classe I EUR

Valeur nette d'inventaire par action	342,69
Actions en circulation	189.413,1960

Classe I USD

Valeur nette d'inventaire par action	105,58
Actions en circulation	96.792,7400

Classe K EUR

Valeur nette d'inventaire par action	302,87
Actions en circulation	476,8160

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

ÉTAT DES ACTIFS NETS31 mars 2017
(en EUR)

Classe R EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	325,78
Actions en circulation	5.588,3570

ETAT DES OPERATIONS ET DES CHANGEMENTS DES ACTIFS NETSExercice clôturé au 31 mars 2017
(en EUR)

ACTIFS NETS AU DEBUT DE L'EXERCICE		409.186.399,20
REVENUS		
Revenus des investissements :	(voir notes)	
- Dividendes, nets	(voir notes)	5.459.432,91
		5.459.432,91
CHARGES		
Intérêts bancaires, nets		68.705,46
Commissions :		
- Commission de gestion	(voir notes)	7.386.684,10
- Commission de Performance	(voir notes)	15.108,92
- Commission de banque dépositaire et droits de garde	(voir notes)	891.579,28
Autres charges :		
- Taxe d'abonnement	(voir notes)	217.808,37
- Frais d'impression et de publication		46.076,54
- Frais de transaction	(voir notes)	2.101.249,81
- Frais d'administration et autres frais	(voir notes)	431.966,82
		11.159.179,30
RÉSULTAT NET DES OPÉRATIONS		(5.699.746,39)
Résultat net réalisé sur :		
- Portefeuille-titres	(voir notes)	(939.144,16)
- Change		296.826,10
RÉSULTAT NET RÉALISÉ		(6.342.064,45)
Variation de la plus/(moins)-value nette non réalisée sur :		
- Portefeuille-titres		67.055.292,44
AUGMENTATION/(DIMINUTION) NETTE DES ACTIFS NETS PROVENANT DES OPÉRATIONS		60.713.227,99
MOUVEMENTS EN CAPITAL		
Souscriptions d'actions		224.445.541,14
Rachats d'actions		(144.540.247,37)
		79.905.293,77
ACTIFS NETS A LA FIN DE L'EXERCICE		549.804.920,96

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe A EUR	Classe A USD	Classe C EUR	Classe I EUR	Classe I USD
Actions en circulation au début de l'exercice	434.202,1850	28.882,5720	0,0000	92.226,2730	0,0000
Souscriptions d'actions	161.370,8430	38.448,3770	5.579,1460	174.342,6430	102.675,3540
Rachats d'actions	(125.346,1890)	(12.652,2800)	(3.842,4860)	(77.155,7200)	(5.882,6140)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	470.226,8390	54.678,6690	1.736,6600	189.413,1960	96.792,7400

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	EUR	USD	EUR	EUR	USD
Maximale	1.010,52 03.03.17	212,89 03.03.17	105,75 03.03.17	351,83 03.03.17	107,05 03.03.17
Minimale	835,41 03.11.16	184,88 03.11.16	87,42 03.11.16	289,94 03.11.16	96,09 07.12.16
A la fin de l'exercice	983,51	209,80	103,00	342,69	105,58

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe K EUR	Classe R EUR
Actions en circulation au début de l'exercice	554,8460	6.121,4750
Souscriptions d'actions	0,0000	819,5880
Rachats d'actions	(78,0300)	(1.352,7060)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	476,8160	5.588,3570

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	EUR	EUR
Maximale	310,99 03.03.17	334,83 03.03.17
Minimale	256,36 03.11.16	277,16 03.11.16
A la fin de l'exercice	302,87	325,78

TER (Total Ratio des Dépenses) (non audité)

	Classe A EUR	Classe A USD	Classe C EUR	Classe I EUR
TER (total ratio des dépenses)	4,09	4,09	1,50	2,11
	Classe I USD	Classe K EUR	Classe R EUR	
TER (total ratio des dépenses)	1,06	2,40	4,89	

**EVOLUTION DU NOMBRE D' ACTIONS,
DES ACTIFS NETS
ET DE LA VALEUR NETTE D' INVENTAIRE PAR ACTION**

Date	Classe d'actions	Nombre d'actions en circulation	Actifs nets	Devise	Valeur nette d'inventaire par action
*02.07.15	Classe A EUR	457.734,5100	468.191.364,40	EUR	1.022,84
	Classe A USD	38.836,5250	8.787.586,08	USD	226,27
	Classe I EUR	93.220,9290	32.635.485,65	EUR	350,09
	Classe K EUR	30.059,2070	9.304.574,82	EUR	309,54
	Classe R EUR	7.906,5170	2.693.215,58	EUR	340,63
31.03.16	Classe A EUR	434.202,1850	374.839.910,53	EUR	863,28
	Classe A USD	28.882,5720	5.667.593,14	USD	196,23
	Classe I EUR	92.226,2730	27.469.268,17	EUR	297,85
	Classe K EUR	554,8460	146.249,08	EUR	263,58
	Classe R EUR	6.121,4750	1.757.435,25	EUR	287,09
*08.08.16	Classe C EUR	105,0000	10.388,14	EUR	98,93
*17.11.16	Classe I USD	69.466,0790	6.986.974,90	USD	100,58
31.03.17	Classe A EUR	470.226,8390	462.471.482,80	EUR	983,51
	Classe A USD	54.678,6690	11.471.778,37	USD	209,80
	Classe C EUR	1.736,6600	178.869,48	EUR	103,00
	Classe I EUR	189.413,1960	64.909.196,57	EUR	342,69
	Classe I USD	96.792,7400	10.219.132,73	USD	105,58
	Classe K EUR	476,8160	144.415,16	EUR	302,87
	Classe R EUR	5.588,3570	1.820.548,27	EUR	325,78

*1ère évaluation

**ETAT DU PORTEFEUILLE-TITRES
ET AUTRES ACTIFS NETS**

31 mars 2017

(en EUR)

Valeur nominale	Dénomination	Devises	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE ADMIS A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITES SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE						
ACTIONS						
BELGIQUE						
184.500	GALAPAGOS GENOMICS NV	EUR	8.862.811,19	81,580	15.051.510,00	2,74
	TOTAL BELGIQUE		8.862.811,19		15.051.510,00	2,74
CHINE						
10.300.000	SHANDONG WEIGAO GRP -H-	HKD	6.429.406,17	5,560	6.889.797,88	1,25
	TOTAL CHINE		6.429.406,17		6.889.797,88	1,25
DANEMARK						
120.000	GENMAB AS	DKK	15.128.823,59	1.343,000	21.672.068,10	3,94
	TOTAL DANEMARK		15.128.823,59		21.672.068,10	3,94
ETATS-UNIS						
290.000	ABBOTT LABORATORIES LTD	USD	10.908.434,11	44,410	12.041.419,29	2,19
316.380	ACADIA PHARMAC	USD	8.978.698,62	34,380	10.169.832,55	1,85
90.000	AMGEN INC	USD	12.421.450,76	164,070	13.806.086,67	2,51
115.000	ANTHEM	USD	15.854.410,08	165,380	17.781.964,38	3,23
63.600	BIOGEN IDEC INC	USD	20.034.610,01	273,420	16.258.718,15	2,96
240.000	BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	USD	13.412.375,73	54,380	12.202.515,08	2,22
500.000	BROOKDALE SENIOR LIVING INC	USD	7.286.272,78	13,430	6.278.341,36	1,14
292.400	CELGENE CORP	USD	31.073.373,75	124,430	34.017.420,41	6,20
246.573	CENTENE	USD	14.662.162,39	71,260	16.428.209,98	2,99
220.000	EVOLANT HEALTH -A-	USD	4.013.930,99	22,300	4.586.975,83	0,83
420.000	GILEAD SCIENCES INC	USD	38.387.172,48	67,920	26.671.403,86	4,85
40.000	HUMANA INC	USD	6.932.610,72	206,140	7.709.410,50	1,40
90.000	INCYTE CORP	USD	7.984.259,69	133,670	11.248.001,50	2,05
240.000	IONIS PHARMACEUTICALS NEW	USD	11.251.322,30	40,200	9.020.616,15	1,64
125.600	JOHNSON AND JOHNSON	USD	11.290.887,96	124,550	14.626.225,98	2,66
530.000	K2M GRP HLDGS	USD	9.965.680,79	20,510	10.163.433,22	1,85
308.300	MERCK AND CO	USD	16.011.221,58	63,540	18.315.536,44	3,33
420.000	MOMENTA PHARMACEUTICALS INC	USD	6.087.325,05	13,350	5.242.391,66	0,95
172.000	PERKINELMER	USD	8.091.566,49	58,060	9.336.936,09	1,70
890.000	PFIZER INC	USD	26.695.383,52	34,210	28.467.018,84	5,18
20.000	REGENERON PHARMACEUTICALS INC	USD	9.204.916,93	387,510	7.246.225,05	1,32
118.000	THERMO FISHER SCIEN SHS	USD	14.454.693,87	153,600	16.946.192,32	3,08
70.000	UNITEDHEALTH GROUP INC	USD	7.954.672,31	164,010	10.734.140,53	1,95
180.000	VERTEX PHARMACEUTICALS INC	USD	17.659.915,29	109,350	18.403.066,71	3,35
	TOTAL ETATS-UNIS		330.617.348,20		337.702.082,55	61,43
ILES CAÏMANS						
3.150.000	3SBIO UNITARY 144A/REG S	HKD	3.165.057,91	9,600	3.638.113,57	0,66
	TOTAL ILES CAÏMANS		3.165.057,91		3.638.113,57	0,66
IRLANDE						
155.000	ALLERGAN	USD	34.686.494,93	238,920	34.624.468,23	6,30
990.000	ENDO INTERNATIONAL	USD	24.234.526,65	11,160	10.329.951,85	1,88
158.370	MEDTRONIC HLD	USD	10.475.879,63	80,560	11.928.649,62	2,17

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS ACTIONS

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
165.000	PERRIGO COMPANY PLC	USD	19.935.717,76	66,390	10.242.017,67	1,86
	TOTAL IRLANDE		89.332.618,97		67.125.087,37	12,21
	JERSEY					
400.000	SHIRE	GBP	21.909.196,80	46,610	21.798.199,46	3,96
	TOTAL JERSEY		21.909.196,80		21.798.199,46	3,96
	ROYAUME-UNI					
415.000	ASTRAZENECA PLC	GBP	23.420.197,84	49,125	23.835.934,76	4,34
	TOTAL ROYAUME-UNI		23.420.197,84		23.835.934,76	4,34
	SUISSE					
220.000	NOVARTIS AG REG SHS	CHF	18.777.277,17	74,350	15.279.062,16	2,78
82.000	ROCHE HOLDING AG GENUSSSCHEIN	CHF	20.396.920,45	255,800	19.593.293,17	3,56
	TOTAL SUISSE		39.174.197,62		34.872.355,33	6,34
	TOTAL ACTIONS		538.039.658,29		532.585.149,02	96,87
	TOTAL VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE ADMIS A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITES SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE		538.039.658,29		532.585.149,02	96,87
	TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES		538.039.658,29		532.585.149,02	96,87
	Liquidités/(découvert bancaire)				17.017.548,80	3,10
	Autres actifs/(passifs) nets				202.223,14	0,03
	TOTAL DES ACTIFS NETS				549.804.920,96	100,00

**REPARTITION GEOGRAPHIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**

31 mars 2017

(en %)

PAYS	% des actifs nets
Etats-Unis	61,43
Irlande	12,21
Suisse	6,34
Royaume-Uni	4,34
Jersey	3,96
Danemark	3,94
Belgique	2,74
Chine	1,25
Iles Caïmans	0,66
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	96,87
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	3,13
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

**RÉPARTITION ÉCONOMIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**

31 mars 2017

(en %)

SECTEURS ÉCONOMIQUES	% des actifs nets
Industries pharmaceutique et cosmétique	43,83
Biotechnologie	32,99
Services santé, éducation et social	11,54
Electronique et semi-conducteurs	4,78
Holdings et sociétés financières	3,73
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	96,87
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	3,13
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

ÉTAT DES ACTIFS NETS31 mars 2017
(en EUR)**ACTIF**

Portefeuille-titres :	(voir notes)	
- Valeur d'acquisition		212.604.929,33
- Plus/(moins)-value nette non réalisée		11.175.229,44
		223.780.158,77
Liquidités :		
- Banques à vue		5.828.096,13
Autres actifs :		
- Souscriptions à recevoir		188.636,23
- Dividendes à recevoir		122.988,31
		229.919.879,44

PASSIF

Autres passifs :		
- Rachats à payer		33.023,47
- Taxes et frais à payer		2.420.332,82
		2.453.356,29

TOTAL DES ACTIFS NETS **227.466.523,15****Classe A EUR**

Valeur nette d'inventaire par action	208,91
Actions en circulation	550.870,4790

Classe A USD

Valeur nette d'inventaire par action	162,56
Actions en circulation	14.675,7720

Classe B EUR

Valeur nette d'inventaire par action	152,87
Actions en circulation	5.847,5290

Classe C EUR

Valeur nette d'inventaire par action	105,41
Actions en circulation	104,1100

Classe I EUR

Valeur nette d'inventaire par action	22.644,34
Actions en circulation	2.986,8720

Classe K EUR

Valeur nette d'inventaire par action	320,05
Actions en circulation	54.204,0000

Classe N EUR

Valeur nette d'inventaire par action	116,21
Actions en circulation	190.865,4510

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

ÉTAT DES ACTIFS NETS

31 mars 2017

(en EUR)

Classe R EUR**Valeur nette d'inventaire par action****210,16****Actions en circulation****9.916,9310**

ETAT DES OPERATIONS ET DES CHANGEMENTS DES ACTIFS NETSExercice clôturé au 31 mars 2017
(en EUR)

ACTIFS NETS AU DEBUT DE L'EXERCICE		219.037.340,33
REVENUS		
Revenus des investissements :	(voir notes)	
- Dividendes, nets	(voir notes)	3.465.498,54
Autres revenus		4.555,92
		3.470.054,46
CHARGES		
Intérêts bancaires, nets		16.145,39
Commissions :		
- Commission de gestion	(voir notes)	2.615.751,47
- Commission de Performance	(voir notes)	1.584.150,79
- Commission de banque dépositaire et droits de garde	(voir notes)	398.391,01
Autres charges :		
- Taxe d'abonnement	(voir notes)	65.988,45
- Frais d'impression et de publication		22.052,05
- Frais de transaction	(voir notes)	1.753.793,39
- Frais d'administration et autres frais	(voir notes)	211.695,82
		6.667.968,37
RÉSULTAT NET DES OPÉRATIONS		(3.197.913,91)
Résultat net réalisé sur :		
- Portefeuille-titres	(voir notes)	3.154.700,92
- Change		(545.413,90)
RÉSULTAT NET RÉALISÉ		(588.626,89)
Variation de la plus/(moins)-value nette non réalisée sur :		
- Portefeuille-titres		58.073.136,10
AUGMENTATION/(DIMINUTION) NETTE DES ACTIFS NETS PROVENANT DES OPÉRATIONS		57.484.509,21
MOUVEMENTS EN CAPITAL		
Souscriptions d'actions		115.500.581,88
Rachats d'actions		(164.555.908,27)
		(49.055.326,39)
ACTIFS NETS A LA FIN DE L'EXERCICE		227.466.523,15

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe A EUR	Classe A USD	Classe B EUR	Classe C EUR	Classe I EUR
Actions en circulation au début de l'exercice	627.095,6340	22.348,1190	6.393,2100	4.281,0830	2.955,6980
Souscriptions d'actions	144.343,8070	1.547,6810	589,3190	2.994,9500	3.490,3440
Rachats d'actions	(220.568,9620)	(9.220,0280)	(1.135,0000)	(7.171,9230)	(3.459,1700)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	550.870,4790	14.675,7720	5.847,5290	104,1100	2.986,8720

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	EUR	USD	EUR	EUR	EUR
Maximale	213,11 01.03.17	163,66 01.03.17	155,94 01.03.17	107,46 01.03.17	23.083,78 01.03.17
Minimale	154,82 27.06.16	123,63 27.06.16	113,29 27.06.16	77,66 27.06.16	16.674,96 07.04.16
A la fin de l'exercice	208,91	162,56	152,87	105,41	22.644,34

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe K EUR	Classe N EUR	Classe R EUR
Actions en circulation au début de l'exercice	38.034,1000	597.395,0080	13.419,5480
Souscriptions d'actions	59.499,0000	525,2530	452,3890
Rachats d'actions	(43.329,1000)	(407.054,8100)	(3.955,0060)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	54.204,0000	190.865,4510	9.916,9310

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	EUR	EUR	EUR
Maximale	326,72 01.03.17	118,59 01.03.17	214,44 01.03.17
Minimale	233,36 27.06.16	84,47 27.06.16	156,14 27.06.16
A la fin de l'exercice	320,05	116,21	210,16

TER (Total Ratio des Dépenses) (non audité)

	Classe A EUR	Classe A USD	Classe B EUR	Classe C EUR
TER (total ratio des dépenses)	5,97	6,04	6,42	5,22
	Classe I EUR	Classe K EUR	Classe N EUR	Classe R EUR
TER (total ratio des dépenses)	3,99	2,39	1,59	6,85

**EVOLUTION DU NOMBRE D' ACTIONS,
DES ACTIFS NETS
ET DE LA VALEUR NETTE D' INVENTAIRE PAR ACTION**

Date	Classe d'actions	Nombre d'actions en circulation	Actifs nets	Devise	Valeur nette d'inventaire par action
*09.07.15	Classe A EUR	1.028.631,1780	200.505.446,05	EUR	194,92
	Classe A USD	49.019,6390	7.678.058,42	USD	156,63
	Classe I EUR	4.424,7540	91.858.736,05	EUR	20.760,19
	Classe K EUR	79.242,4500	23.091.723,79	EUR	291,41
	Classe N EUR	604.782,4180	63.550.008,71	EUR	105,08
	Classe R EUR	17.468,6420	3.447.387,93	EUR	197,35
*28.07.15	Classe C EUR	50,0000	5.075,11	EUR	101,50
*20.02.16	Classe B EUR	6.994,2190	767.860,09	EUR	109,78
31.03.16	Classe A EUR	627.095,6340	100.776.398,72	EUR	160,70
	Classe A USD	22.348,1190	2.977.508,26	USD	133,23
	Classe B EUR	6.393,2100	752.906,09	EUR	117,77
	Classe C EUR	4.281,0830	344.361,71	EUR	80,44
	Classe I EUR	2.955,6980	50.955.693,96	EUR	17.239,82
	Classe K EUR	38.034,1000	9.194.042,44	EUR	241,73
	Classe N EUR	597.395,0080	52.224.051,95	EUR	87,42
	Classe R EUR	13.419,5480	2.177.004,71	EUR	162,23
31.03.17	Classe A EUR	550.870,4790	115.083.583,70	EUR	208,91
	Classe A USD	14.675,7720	2.385.724,57	USD	162,56
	Classe B EUR	5.847,5290	893.896,83	EUR	152,87
	Classe C EUR	104,1100	10.973,74	EUR	105,41
	Classe I EUR	2.986,8720	67.635.734,15	EUR	22.644,34
	Classe K EUR	54.204,0000	17.347.869,65	EUR	320,05
	Classe N EUR	190.865,4510	22.179.768,80	EUR	116,21
	Classe R EUR	9.916,9310	2.084.109,05	EUR	210,16

*1ère évaluation

**ETAT DU PORTEFEUILLE-TITRES
ET AUTRES ACTIFS NETS**

31 mars 2017

(en EUR)

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE ADMIS A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITES SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE						
ACTIONS						
ALLEMAGNE						
160.000	THYSSENKRUPP AG	EUR	2.887.223,46	22,960	3.673.600,00	1,62
30.800	VOLKSWAGEN VORZ.AKT	EUR	5.253.600,58	136,600	4.207.280,00	1,84
	TOTAL ALLEMAGNE		8.140.824,04		7.880.880,00	3,46
CANADA						
2.300.000	BOMBARDIER INC B	CAD	2.854.231,87	2,040	3.289.399,89	1,45
120.000	TECK RESOURCES LTD -B-	USD	1.470.126,50	21,900	2.457.108,13	1,08
	TOTAL CANADA		4.324.358,37		5.746.508,02	2,53
CHINE						
4.200.000	CHANGSHA ZOOMLION -H-	HKD	1.816.223,10	4,170	2.107.074,11	0,93
	TOTAL CHINE		1.816.223,10		2.107.074,11	0,93
CORÉE DU SUD						
212.900	KT ADR	USD	2.464.497,75	16,830	3.350.107,05	1,47
	TOTAL CORÉE DU SUD		2.464.497,75		3.350.107,05	1,47
ESPAGNE						
2.000.000	BANCO POPULAR ESPANOL	EUR	1.843.000,00	0,910	1.820.000,00	0,80
260.000	TELEFONICA S A	EUR	2.421.861,00	10,485	2.726.100,00	1,20
	TOTAL ESPAGNE		4.264.861,00		4.546.100,00	2,00
ETATS-UNIS						
180.000	ALLEGHENY TECHNOLOGIES INC	USD	3.013.152,97	17,960	3.022.579,59	1,33
80.000	ANADARKO PETROLEUM CORP	USD	3.414.032,41	62,000	4.637.464,35	2,04
30.000	ANTHEM	USD	4.140.564,30	165,380	4.638.773,32	2,04
95.000	APACHE CORP	USD	5.187.825,09	51,390	4.564.583,24	2,01
500.000	BANK OF AMERICA CORP	USD	7.217.874,38	23,590	11.028.002,43	4,84
53.300	CHEVRON CORP	USD	4.015.522,41	107,370	5.350.681,13	2,35
200.000	CISCO SYSTEMS INC	USD	4.982.442,89	33,800	6.320.415,13	2,78
105.000	CITIGROUP	USD	4.887.151,05	59,820	5.872.656,72	2,58
80.000	GILEAD SCIENCES INC	USD	7.150.700,24	67,920	5.080.267,40	2,23
135.000	JPMORGAN CHASE CO	USD	7.977.460,09	87,840	11.087.279,70	4,86
75.000	LAS VEGAS SANDS CORP	USD	3.748.964,09	57,070	4.001.916,69	1,76
150.000	LOUISIANA PACIFIC CORP.	USD	2.195.896,56	24,820	3.480.903,18	1,53
100.000	MACYS	USD	4.992.091,22	29,640	2.771.258,94	1,22
375.000	MARATHON OIL CORP	USD	5.886.167,53	15,800	5.539.712,96	2,44
60.000	MERCK AND CO	USD	3.102.279,92	63,540	3.564.489,74	1,57
210.000	METLIFE INC	USD	10.109.405,13	52,820	10.370.903,65	4,56
210.000	MOSAIC	USD	7.488.065,30	29,180	5.729.325,42	2,52
233.000	PFIZER INC	USD	7.014.071,06	34,210	7.452.601,56	3,28
40.000	QORVO INC	USD	2.044.774,28	68,560	2.564.069,00	1,13
165.000	REALOGY HOLDINGS CORP	USD	4.182.443,92	29,790	4.595.717,83	2,02
21.500	WHIRLPOOL CORP	USD	3.344.863,14	171,330	3.444.060,59	1,51

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS ACTIONS

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
320.000	WHITING PETROLEUM CORP	USD	4.656.966,13	9,460	2.830.349,21	1,24
	TOTAL ETATS-UNIS		110.752.714,11		117.948.011,78	51,84
	FINLANDE					
800.000	NOKIA OYJ	EUR	3.123.333,33	5,030	4.024.000,00	1,77
	TOTAL FINLANDE		3.123.333,33		4.024.000,00	1,77
	FRANCE					
100.000	ACCOR SA	EUR	3.523.089,70	39,050	3.905.000,00	1,72
350.000	ORANGE	EUR	4.763.223,29	14,565	5.097.750,00	2,24
17.000	RENAULT SA	EUR	1.358.071,90	81,430	1.384.310,00	0,61
	TOTAL FRANCE		9.644.384,89		10.387.060,00	4,57
	INDE					
600.000	ICICI BANK ADR REPR.2 SHS	USD	5.128.488,71	8,600	4.824.458,88	2,12
100.000	TATA MOTORS LTD ADR REPR 5 SHS	USD	2.737.542,78	35,650	3.333.177,50	1,47
	TOTAL INDE		7.866.031,49		8.157.636,38	3,59
	IRLANDE					
43.000	ALLERGAN	USD	8.337.096,36	238,920	9.605.497,64	4,22
320.000	ENDO INTERNATIONAL	USD	8.735.214,90	11,160	3.338.974,34	1,47
	TOTAL IRLANDE		17.072.311,26		12.944.471,98	5,69
	ITALIE					
400.000	ENI SPA	EUR	5.644.508,09	15,350	6.140.000,00	2,70
1.900.000	INTESA SANPAOLO SPA	EUR	4.106.240,00	2,546	4.837.400,00	2,13
	TOTAL ITALIE		9.750.748,09		10.977.400,00	4,83
	JAPON					
80.000	SONY CORP	JPY	2.300.796,91	3.766,000	2.527.940,93	1,11
	TOTAL JAPON		2.300.796,91		2.527.940,93	1,11
	PORTUGAL					
24.005.400	BCP SHARES FROM REVERSE SPLIT	EUR	2.256.507,60	0,196	4.707.458,94	2,07
	TOTAL PORTUGAL		2.256.507,60		4.707.458,94	2,07
	ROYAUME-UNI					
85.000	ASTRAZENECA PLC	GBP	4.213.207,51	49,125	4.882.058,93	2,15
649.080	MEGGITT PLC	GBP	4.036.095,99	4,453	3.379.344,37	1,49
361.530	ROLLS ROYCE HOLDINGS	GBP	3.764.901,24	7,540	3.187.111,19	1,40
1.200.000	TULLOW OIL PLC	GBP	3.653.440,43	2,340	3.283.058,58	1,44
	TOTAL ROYAUME-UNI		15.667.645,17		14.731.573,07	6,48
	SUISSE					
11.470	THE SWATCH GROUP	CHF	3.992.352,39	358,700	3.843.154,45	1,69
	TOTAL SUISSE		3.992.352,39		3.843.154,45	1,69
	TAÏWAN					
620.000	ASUSTEK COMPUTER	TWD	4.974.363,32	300,000	5.731.400,68	2,52

COMPARTIMENTS ACTIONS

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
2.193.000	QUANTA COMPUTER INC	TWD	4.192.976,51	61,700	4.169.381,38	1,83
	TOTAL TAÏWAN		9.167.339,83		9.900.782,06	4,35
	TOTAL ACTIONS		212.604.929,33		223.780.158,77	98,38
	TOTAL VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE ADMIS A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITES SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE		212.604.929,33		223.780.158,77	98,38
	TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES		212.604.929,33		223.780.158,77	98,38
	Liquidités/(découvert bancaire)				5.828.096,13	2,56
	Autres actifs/(passifs) nets				(2.141.731,75)	(0,94)
	TOTAL DES ACTIFS NETS				227.466.523,15	100,00

**REPARTITION GEOGRAPHIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**
31 mars 2017
(en %)

PAYS	% des actifs nets
Etats-Unis	51,84
Royaume-Uni	6,48
Irlande	5,69
Italie	4,83
France	4,57
Taiwan	4,35
Inde	3,59
Allemagne	3,46
Canada	2,53
Portugal	2,07
Espagne	2,00
Finlande	1,77
Suisse	1,69
Corée du Sud	1,47
Japon	1,11
Chine	0,93
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	98,38
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	1,62
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

**RÉPARTITION ÉCONOMIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**
31 mars 2017
(en %)

SECTEURS ÉCONOMIQUES	% des actifs nets
Banques et autres institutions de crédit	19,40
Pétrole	14,22
Industries pharmaceutique et cosmétique	11,22
Articles de bureau et ordinateurs	7,13
Transmission d'informations	6,68
Assurances	4,56
Industrie minière	4,03
Véhicules routiers	3,92
Holdings et sociétés financières	3,49
Gastronomie, hôtels et loisirs	3,48
Industries aéronautique et astronomique	2,89
Chimie	2,52
Construction de machines et d'appareils	2,38
Electronique et semi-conducteurs	2,24
Biotechnologie	2,23
Services santé, éducation et social	2,04
Industrie horlogère	1,69
Papier et bois	1,53
Biens de consommation divers	1,51
Commerce de détail	1,22
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	98,38
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	1,62
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

ÉTAT DES ACTIFS NETS31 mars 2017
(en EUR)**ACTIF**

Portefeuille-titres :	(voir notes)	
- Valeur d'acquisition		47.851.707,60
- Plus/(moins)-value nette non réalisée		6.162.187,61
		54.013.895,21
Liquidités :		
- Banques à vue		4.799.728,44
Autres actifs :		
- Souscriptions à recevoir		15.230,29
- Dividendes à recevoir		121.861,86
		58.950.715,80

PASSIF

Autres passifs :		
- Rachats à payer		1.120.514,04
- Taxes et frais à payer		370.994,92
- Moins-value non réalisée sur contrats de change à terme sur devises	(voir notes)	145.487,34
		1.636.996,30

TOTAL DES ACTIFS NETS 57.313.719,50**Classe A EUR**

Valeur nette d'inventaire par action	141,77
Actions en circulation	225.526,4990

Classe I EUR

Valeur nette d'inventaire par action	176,21
Actions en circulation	99.524,0000

Classe K EUR

Valeur nette d'inventaire par action	184,38
Actions en circulation	42.101,0000

Classe R EUR

Valeur nette d'inventaire par action	197,89
Actions en circulation	207,4180

ETAT DES OPERATIONS ET DES CHANGEMENTS DES ACTIFS NETSExercice clôturé au 31 mars 2017
(en EUR)

ACTIFS NETS AU DEBUT DE L'EXERCICE		39.626.535,76
REVENUS		
Revenus des investissements :	(voir notes)	
- Dividendes, nets	(voir notes)	1.326.886,70
		1.326.886,70
CHARGES		
Intérêts bancaires, nets		5.795,66
Commissions :		
- Commission de gestion	(voir notes)	641.768,50
- Commission de Performance	(voir notes)	137.974,87
- Commission de banque dépositaire et droits de garde	(voir notes)	107.528,60
Autres charges :		
- Taxe d'abonnement	(voir notes)	16.729,98
- Frais d'impression et de publication		5.014,47
- Frais de transaction	(voir notes)	384.108,61
- Frais d'administration et autres frais	(voir notes)	50.789,84
		1.349.710,53
RÉSULTAT NET DES OPÉRATIONS		(22.823,83)
Résultat net réalisé sur :		
- Portefeuille-titres	(voir notes)	624.505,88
- Change		(346.703,88)
RÉSULTAT NET RÉALISÉ		254.978,17
Variation de la plus/(moins)-value nette non réalisée sur :		
- Portefeuille-titres		3.756.666,79
- Contrats de change à terme sur devises		(138.888,38)
AUGMENTATION/(DIMINUTION) NETTE DES ACTIFS NETS PROVENANT DES OPÉRATIONS		3.872.756,58
MOUVEMENTS EN CAPITAL		
Souscriptions d'actions		28.360.040,06
Rachats d'actions		(14.545.612,90)
		13.814.427,16
ACTIFS NETS A LA FIN DE L'EXERCICE		57.313.719,50

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe A EUR	Classe I EUR	Classe K EUR	Classe R EUR
Actions en circulation au début de l'exercice	142.599,1100	87.321,0000	38.602,0000	252,2760
Souscriptions d'actions	180.587,3620	18.435,0000	3.860,0000	0,0000
Rachats d'actions	(97.659,9730)	(6.232,0000)	(361,0000)	(44,8580)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	225.526,4990	99.524,0000	42.101,0000	207,4180

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	EUR	EUR	EUR	EUR
Maximale	141,77 31.03.17	176,21 31.03.17	184,38 31.03.17	197,89 31.03.17
Minimale	128,52 05.04.16	158,23 05.04.16	165,30 05.04.16	179,87 14.11.16
A la fin de l'exercice	141,77	176,21	184,38	197,89

TER (Total Ratio des Dépenses) (non audité)

	Classe A EUR	Classe I EUR	Classe K EUR	Classe R EUR
TER (total ratio des dépenses)	4,76	2,77	2,43	5,46

**EVOLUTION DU NOMBRE D' ACTIONS,
DES ACTIFS NETS
ET DE LA VALEUR NETTE D' INVENTAIRE PAR ACTION**

Date	Classe d'actions	Nombre d'actions en circulation	Actifs nets	Devise	Valeur nette d'inventaire par action
*05.02.16	Classe A EUR	148.489,5430	18.320.074,93	EUR	123,37
	Classe I EUR	87.424,0000	13.256.459,50	EUR	151,63
	Classe K EUR	38.601,0000	6.116.300,79	EUR	158,44
	Classe R EUR	251,2760	43.456,04	EUR	172,94
31.03.16	Classe A EUR	142.599,1100	18.830.632,63	EUR	132,05
	Classe I EUR	87.321,0000	14.193.984,56	EUR	162,55
	Classe K EUR	38.602,0000	6.555.249,23	EUR	169,82
	Classe R EUR	252,2760	46.669,34	EUR	184,99
31.03.17	Classe A EUR	225.526,4990	31.973.410,43	EUR	141,77
	Classe I EUR	99.524,0000	17.536.809,38	EUR	176,21
	Classe K EUR	42.101,0000	7.762.453,72	EUR	184,38
	Classe R EUR	207,4180	41.045,97	EUR	197,89

*1ère évaluation

COMPARTIMENTS ACTIONS

**ETAT DU PORTEFEUILLE-TITRES
ET AUTRES ACTIFS NETS**

31 mars 2017

(en EUR)

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE ADMIS A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITES SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE						
ACTIONS						
AUSTRALIE						
131.500	TRANSURBAN GROUP	AUD	972.862,01	11,67	1.094.543,70	1,91
	TOTAL AUSTRALIE		972.862,01		1.094.543,70	1,91
CANADA						
35.000	CANADIAN NATIONAL RAILWAY	CAD	1.734.773,66	98,16	2.408.581,04	4,19
120.000	GIBSON ENERGY INC	CAD	1.554.661,83	19,10	1.606.842,40	2,80
100.000	INTER PIPELINE	CAD	1.831.451,77	28,03	1.965.086,93	3,43
80.000	KEYERA	CAD	2.018.293,63	39,01	2.187.885,59	3,82
76.000	PEMBINA PIPELINE CORP	CAD	1.624.901,80	42,14	2.245.260,80	3,92
	TOTAL CANADA		8.764.082,69		10.413.656,76	18,16
CORÉE DU SUD						
33.000	KOREA ELECTRIC POWER CORP	KRW	1.444.985,65	46.450,00	1.281.563,79	2,24
	TOTAL CORÉE DU SUD		1.444.985,65		1.281.563,79	2,24
DANEMARK						
49.000	DONG ENERGY A/S	DKK	1.663.169,17	268,90	1.771.862,35	3,09
	TOTAL DANEMARK		1.663.169,17		1.771.862,35	3,09
ESPAGNE						
72.000	FERROVIAL SA	EUR	1.247.743,62	18,76	1.350.720,00	2,36
	TOTAL ESPAGNE		1.247.743,62		1.350.720,00	2,36
ETATS-UNIS						
52.000	CSX CORP	USD	1.851.106,10	46,55	2.263.194,80	3,95
86.000	ENTREPRISE PRODUCTS PARTNERSHIP	USD	1.854.450,47	27,61	2.220.055,16	3,87
20.000	EVERSOURCE EN	USD	985.961,98	58,78	1.099.153,85	1,92
29.000	GRANITE CONSTRUCTION INC	USD	1.402.035,54	50,19	1.360.862,04	2,37
15.000	NEXTERA ENERGY	USD	1.564.295,19	128,37	1.800.336,59	3,14
18.000	UNION PACIFIC CORP	USD	1.309.656,77	105,92	1.782.581,46	3,11
11.000	VULCAN MATERIALS CO	USD	1.324.074,31	120,48	1.239.100,56	2,16
30.000	WASTE MANAGEMENT INC	USD	1.477.830,26	72,92	2.045.346,17	3,57
	TOTAL ETATS-UNIS		11.769.410,62		13.810.630,63	24,09
FRANCE						
1.000	AEROPORTS DE PARIS-ADP-	EUR	89.607,43	115,85	115.850,00	0,20
30.000	EIFFAGE	EUR	1.946.705,57	73,42	2.202.600,00	3,84
23.000	RUBIS	EUR	1.546.590,21	91,87	2.113.010,00	3,69
60.000	SUEZ ACT.	EUR	898.101,48	14,81	888.300,00	1,55
24.000	VINCI SA	EUR	1.498.538,34	74,30	1.783.200,00	3,11
	TOTAL FRANCE		5.979.543,03		7.102.960,00	12,39

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS ACTIONS

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
HONG KONG						
1.300.000	GUANGDONG INVEST -RC-	HKD	1.584.966,47	11,08	1.732.916,27	3,02
	TOTAL HONG KONG		1.584.966,47		1.732.916,27	3,02
INDONÉSIE						
3.300.000	JASA MARGA -B-	IDR	1.213.176,82	4.620,00	1.069.722,91	1,87
	TOTAL INDONÉSIE		1.213.176,82		1.069.722,91	1,87
ITALIE						
500.000	ENEL SPA	EUR	1.866.927,70	4,41	2.207.000,00	3,85
160.000	ITALGAS REG	EUR	598.119,90	4,11	657.920,00	1,15
250.000	SNAM SPA	EUR	985.826,10	4,05	1.013.500,00	1,77
173.900	TERNA SPA	EUR	735.293,20	4,65	808.635,00	1,41
	TOTAL ITALIE		4.186.166,90		4.687.055,00	8,18
MEXIQUE						
100.000	GRUPO AEROPORT CENT -B-	MXN	426.006,08	101,38	503.273,91	0,88
120.000	GRUPO AEROPORTUARIO DEL PACIFICO SAB-B-	MXN	955.598,01	182,12	1.084.903,27	1,89
90.000	PROMOTORA Y OPERADORA DE INFRAESTRUCTURA	MXN	886.576,12	202,36	904.105,92	1,58
	TOTAL MEXIQUE		2.268.180,21		2.492.283,10	4,35
PHILIPPINES						
280.000	INTERNATIONAL CONTAINER TERMINAL SERVICE	PHP	329.992,93	89,90	469.061,10	0,82
	TOTAL PHILIPPINES		329.992,93		469.061,10	0,82
ROYAUME-UNI						
190.000	PENNON GROUP PLC	GBP	2.056.413,66	8,82	1.959.312,52	3,42
52.000	SEVERN TRENT PLC	GBP	1.454.246,41	23,82	1.448.193,62	2,53
	TOTAL ROYAUME-UNI		3.510.660,07		3.407.506,14	5,95
THAÏLANDE						
800.000	AIRPORT OF THAILAND PUB CO -F-	THB	807.011,79	39,25	854.365,97	1,50
180.000	GLOW ENERGY PUBLIC CO LTD -F- REG	THB	348.004,29	82,50	404.055,25	0,70
	TOTAL THAÏLANDE		1.155.016,08		1.258.421,22	2,20
	TOTAL ACTIONS		46.089.956,27		51.942.902,97	90,63
	TOTAL VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE ADMIS A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITES SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE		46.089.956,27		51.942.902,97	90,63

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS ACTIONS

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
	ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF					
	ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF OUVERTS					
	FRANCE					
13.000	GEOSPHERE I	EUR	1.761.751,33	159,31	2.070.992,24	3,61
	TOTAL FRANCE		1.761.751,33		2.070.992,24	3,61
	TOTAL ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF OUVERTS		1.761.751,33		2.070.992,24	3,61
	TOTAL ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF		1.761.751,33		2.070.992,24	3,61
	TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES		47.851.707,60		54.013.895,21	94,24
	Liquidités/(découvert bancaire)				4.799.728,44	8,37
	Autres actifs/(passifs) nets				(1.499.904,15)	(2,61)
	TOTAL DES ACTIFS NETS				57.313.719,50	100,00

**REPARTITION GEOGRAPHIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**

31 mars 2017

(en %)

PAYS	% des actifs nets
Etats-Unis	24,09
Canada	18,16
France	16,00
Italie	8,18
Royaume-Uni	5,95
Mexique	4,35
Danemark	3,09
Hong Kong	3,02
Espagne	2,36
Corée du Sud	2,24
Thaïlande	2,20
Australie	1,91
Indonésie	1,87
Philippines	0,82
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	94,24
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	5,76
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

**RÉPARTITION ÉCONOMIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**

31 mars 2017

(en %)

SECTEURS ÉCONOMIQUES	% des actifs nets
Alimentation, énergie et eaux	23,38
Circulation et transport	21,18
Pétrole	15,12
Holdings et sociétés financières	12,74
Construction et matériaux de construction	10,90
Organismes de placement collectif	3,61
Environnement et recyclage	3,57
Public, Non-Profit Institutions	2,24
Industries aéronautique et astronomique	1,50
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	94,24
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	5,76
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

ÉTAT DES ACTIFS NETS31 mars 2017
(en EUR)**ACTIF**

Portefeuille-titres :	(voir notes)	
- Valeur d'acquisition		61.072.365,00
- Plus/(moins)-value nette non réalisée		14.750.714,18
		75.823.079,18
Liquidités :		
- Banques à vue		913.958,06
Autres actifs :		
- Souscriptions à recevoir		176.398,45
- A recevoir sur ventes de titres		735.537,02
		77.648.972,71

PASSIF

Découvert bancaire :		
- Banques à vue		27.655,15
Autres passifs :		
- Rachats à payer		261.771,30
- Taxes et frais à payer		551.192,77
- A payer sur achats de titres		386.896,26
		1.227.515,48

TOTAL DES ACTIFS NETS 76.421.457,23**Classe A AUD**

Valeur nette d'inventaire par action	94,66
Actions en circulation	21.762,2570

Classe A EUR

Valeur nette d'inventaire par action	291,85
Actions en circulation	217.995,5070

Classe A RMB (H)

Valeur nette d'inventaire par action	0,00
Actions en circulation	0,0000

Classe A USD

Valeur nette d'inventaire par action	95,54
Actions en circulation	122.943,7030

Classe C EUR

Valeur nette d'inventaire par action	74,96
Actions en circulation	1.937,8200

Classe I EUR

Valeur nette d'inventaire par action	150,96
Actions en circulation	1,0000

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

ÉTAT DES ACTIFS NETS

31 mars 2017

(en EUR)

Classe J EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	116,55
Actions en circulation	82,4060
Classe K EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	195,08
Actions en circulation	1,0100
Classe R EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	159,00
Actions en circulation	1.164,4130
Classe R USD	
Valeur nette d'inventaire par action	85,85
Actions en circulation	89,4080

ETAT DES OPERATIONS ET DES CHANGEMENTS DES ACTIFS NETSExercice clôturé au 31 mars 2017
(en EUR)

ACTIFS NETS AU DEBUT DE L'EXERCICE		73.157.619,74
REVENUS		
Revenus des investissements :	(voir notes)	
- Dividendes, nets	(voir notes)	606.595,30
Autres revenus		128,38
		606.723,68
CHARGES		
Intérêts bancaires, nets		3.234,92
Commissions :		
- Commission de gestion	(voir notes)	1.264.802,62
- Commission de Performance	(voir notes)	517,93
- Commission de banque dépositaire et droits de garde	(voir notes)	157.936,64
Autres charges :		
- Taxe d'abonnement	(voir notes)	37.106,06
- Frais d'impression et de publication		7.450,94
- Frais de transaction	(voir notes)	849.989,50
- Frais d'administration et autres frais	(voir notes)	84.409,46
		2.405.448,07
RÉSULTAT NET DES OPÉRATIONS		(1.798.724,39)
Résultat net réalisé sur :		
- Portefeuille-titres	(voir notes)	(22.669.843,67)
- Change		1.659.864,12
RÉSULTAT NET RÉALISÉ		(22.808.703,94)
Variation de la plus/(moins)-value nette non réalisée sur :		
- Portefeuille-titres		37.823.603,06
- Contrats de change à terme sur devises		(1.500,02)
AUGMENTATION/(DIMINUTION) NETTE DES ACTIFS NETS PROVENANT DES OPÉRATIONS		15.013.399,10
MOUVEMENTS EN CAPITAL		
Souscriptions d'actions		8.741.201,53
Rachats d'actions		(20.490.723,94)
		(11.749.522,41)
DIVIDENDES PAYES	(voir notes)	(39,20)
ACTIFS NETS A LA FIN DE L'EXERCICE		76.421.457,23

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe A AUD	Classe A EUR	Classe A RMB (H)	Classe A USD	Classe C EUR
Actions en circulation au début de l'exercice	77.099,7350	247.627,9120	15.501,0000	127.397,0540	4.552,3220
Souscriptions d'actions	9.172,5110	24.268,7420	0,0000	19.827,0750	155,4590
Rachats d'actions	(64.509,9890)	(53.901,1470)	(15.501,0000)	(24.280,4260)	(2.769,9610)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	21.762,2570	217.995,5070	0,0000	122.943,7030	1.937,8200

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	AUD	EUR	CNH	USD	EUR
Maximale	95,69 06.10.16	292,67 20.03.17	87,39 22.09.16	96,33 20.03.17	75,15 20.03.17
Minimale	81,65 01.04.16	232,12 12.05.16	72,64 19.05.16	80,49 20.05.16	58,93 12.05.16
A la fin de l'exercice	94,66	291,85	86,67** 07.10.16	95,54	74,96

** dernière évaluation

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe I EUR	Classe J EUR	Classe K EUR	Classe R EUR	Classe R USD
Actions en circulation au début de l'exercice	2,0000	83,4060	2,0100	1.714,1380	90,4080
Souscriptions d'actions	0,0000	0,0000	0,0000	415,8290	0,0000
Rachats d'actions	(1,0000)	(1,0000)	(1,0000)	(965,5540)	(1,0000)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	1,0000	82,4060	1,0100	1.164,4130	89,4080

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	EUR	EUR	EUR	EUR	USD
Maximale	151,32 20.03.17	116,85 20.03.17	195,53 20.03.17	159,46 20.03.17	86,72 22.09.16
Minimale	118,49 12.05.16	92,17 12.05.16	153,62 12.05.16	126,71 12.05.16	72,48 19.05.16
A la fin de l'exercice	150,96	116,55	195,08	159,00	85,85

** dernière évaluation

TER (Total Ratio des Dépenses) (non audité)

	Classe A AUD	Classe A EUR	Classe A USD	Classe C EUR
TER (total ratio des dépenses)	4,32	4,28	4,28	2,52
	Classe I EUR	Classe J EUR	Classe K EUR	Classe R EUR
TER (total ratio des dépenses)	2,19	2,25	2,01	5,19
	Classe R USD			
TER (total ratio des dépenses)	5,07			

** dernière évaluation

**EVOLUTION DU NOMBRE D' ACTIONS,
DES ACTIFS NETS
ET DE LA VALEUR NETTE D' INVENTAIRE PAR ACTION**

Date	Classe d'actions	Nombre d'actions en circulation	Actifs nets	Devise	Valeur nette d'inventaire par action
* 25.06.15	Classe A AUD	53.154,2330	6.402.320,85	AUD	120,45
	Classe A EUR	321.871,8260	115.789.343,55	EUR	359,74
	Classe A USD	212.732,0070	26.220.717,51	USD	123,26
	Classe C EUR	501,0000	45.790,48	EUR	91,40
	Classe I EUR	87.295,8910	14.927.901,51	EUR	171,00
	Classe J EUR	1,0000	141,42	EUR	141,42
	Classe K EUR	55.830,0120	13.262.139,16	EUR	237,54
	Classe R EUR	5.656,9890	1.115.183,93	EUR	197,13
	Classe R USD	179,0000	20.032,60	USD	111,91
* 03.07.15	Classe A RMB (H)	15.500,0000	1.466.753,25	CNH	94,63
31.03.16	Classe A AUD	77.099,7350	6.289.697,81	AUD	81,58
	Classe A EUR	247.627,9120	58.957.009,20	EUR	238,09
	Classe A RMB (H)	15.501,0000	1.159.350,85	CNH	74,79
	Classe A USD	127.397,0540	10.579.338,30	USD	83,04
	Classe C EUR	4.552,3220	275.916,52	EUR	60,61
	Classe I EUR	2,0000	243,86	EUR	121,93
	Classe J EUR	83,4060	7.887,28	EUR	94,56
	Classe K EUR	2,0100	316,38	EUR	157,40
	Classe R EUR	1.714,1380	223.198,21	EUR	130,21
	Classe R USD	90,4080	6.772,37	USD	74,91
	** 07.10.16	Classe A RMB (H)	15.501,0000	1.343.417,35	CNH
31.03.17	Classe A AUD	21.762,2570	2.060.115,23	AUD	94,66
	Classe A EUR	217.995,5070	63.621.795,40	EUR	291,85
	Classe A USD	122.943,7030	11.746.624,19	USD	95,54
	Classe C EUR	1.937,8200	145.263,69	EUR	74,96
	Classe I EUR	1,0000	150,96	EUR	150,96
	Classe J EUR	82,4060	9.604,82	EUR	116,55
	Classe K EUR	1,0100	197,03	EUR	195,08
	Classe R EUR	1.164,4130	185.136,85	EUR	159,00
	Classe R USD	89,4080	7.675,94	USD	85,85

*1ère évaluation

** dernière évaluation

**ETAT DU PORTEFEUILLE-TITRES
ET AUTRES ACTIFS NETS**

31 mars 2017

(en EUR)

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE ADMIS A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITES SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE						
ACTIONS						
BERMUDES						
500.000	BRILLIANCE CHINA AUTO HLDGS	HKD	773.891,78	13,000	782.001,92	1,02
2.943.000	POU SHENG INTL	HKD	762.321,56	1,630	577.128,25	0,76
682.000	SHANGRI - LA ASIA LTD	HKD	650.174,33	11,320	928.806,54	1,21
	TOTAL BERMUDES		2.186.387,67		2.287.936,71	2,99
CHINE						
1.715.000	BBMG CORP	HKD	753.445,25	3,230	666.440,09	0,87
2.800.000	CHINA CONSTRUCTION BANK CORPORATION -H-	HKD	2.169.139,34	6,250	2.105.389,80	2,75
724.000	CHINA LIFE INSURANCE CO LTD	HKD	1.993.376,48	23,850	2.077.406,16	2,72
250.000	CHINA SHENHUA ENERGY CO LTD-SHS.-H-	HKD	561.754,58	18,040	542.589,03	0,71
748.000	CRRC CORP -H- SHS -HCOMPANY	HKD	707.846,27	7,550	679.427,33	0,89
476.000	GUANGZHOU AUTOMOBILE GROUP CO	HKD	760.086,51	12,440	712.396,54	0,93
1.500.000	HUANENG RENEWABLES -H-	HKD	503.826,48	2,690	485.442,73	0,64
2.580.000	INDUS.AND COMMERCIAL BANK OF CHINA -H-	HKD	1.525.520,29	5,080	1.576.804,62	2,06
420.000	PING AN INS (GRP) CO -H-	HKD	2.156.761,97	43,500	2.198.026,95	2,88
441.000	SHENZHEN DONGJIANG ENVIRONMENTAL CO -H-	HKD	929.249,66	13,440	713.070,26	0,93
3.196.000	ZIJIN MINING CORP CO LTD -H-	HKD	994.855,80	2,880	1.107.372,47	1,45
	TOTAL CHINE		13.055.862,63		12.864.365,98	16,83
ETATS-UNIS						
15.500	APPLE INC	USD	1.570.759,03	143,660	2.081.931,65	2,72
11.900	NVIDIA CORP	USD	766.284,11	108,930	1.211.974,19	1,59
	TOTAL ETATS-UNIS		2.337.043,14		3.293.905,84	4,31
HONG KONG						
1.060.000	CHINA UNICO HK	HKD	1.277.100,31	10,400	1.326.275,26	1,74
1.300.000	CNOOC LTD -RC-	HKD	1.499.126,34	9,280	1.451.395,57	1,89
	TOTAL HONG KONG		2.776.226,65		2.777.670,83	3,63
ILES CAÏMANS						
216.000	AAC TECHNOLOGIES HOLDINGS INC	HKD	2.002.161,50	90,950	2.363.474,49	3,09
73.100	ALIBABA GR ADR	USD	5.738.830,89	107,830	7.369.803,19	9,65
72.800	BAOZUN A ADR REPR 3SHS -A-	USD	809.553,63	14,940	1.016.906,18	1,33
512.000	CHINA STATE CONSTRUCTION INTL HLDG LTD	HKD	778.195,80	13,900	856.207,89	1,12
1.776.000	CHINASOFT INTERNATIONAL LTD	HKD	806.503,80	4,470	955.091,43	1,25
6.302.000	CN MAPLE LEAF SHS UNITARY 144A/REGS	HKD	1.831.448,78	5,860	4.442.940,33	5,81
35.200	CTRIIP.COM INTL ADR REPR 1/4TH SH	USD	1.258.653,95	49,150	1.617.577,49	2,12
500.000	GEELY AUTOMOBILE	HKD	703.015,21	11,900	715.832,53	0,94
1.500.000	HARMONICARE MED UNITARY 144A/REGS	HKD	946.114,86	4,080	736.284,89	0,96
11.900	NETEASE SPONS ADR REPR 25 SHS	USD	2.431.848,37	284,000	3.159.833,57	4,13
94.000	NEW ORIENTAL EDUCATION & TECH.GR ADR REI	USD	3.361.839,22	60,380	5.306.642,98	6,94
197.000	SANDS CHINA LTD	HKD	787.927,45	36,000	853.224,25	1,12
179.000	SHENZHOU INTERNATIONAL GROUP	HKD	1.062.589,48	49,050	1.056.298,12	1,38
14.900	SINA CORP.REG SHS	USD	677.732,97	72,120	1.004.710,39	1,31
80.000	SUNNY OPTI TECH SHS	HKD	231.530,51	56,800	546.679,50	0,72
55.300	TAL EDUCAT GR - A- ADR REPR 2 SHS-A-	USD	3.117.201,73	106,570	5.510.093,96	7,21

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS ACTIONS

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
73.900	TARENA INTL -A- ADR REPR 1	USD	858.811,12	18,680	1.290.684,87	1,69
273.700	TENCENT HLDG	HKD	5.113.347,09	222,800	7.336.424,45	9,61
900.000	TIANNENG POWER INTERNATIONAL LTD	HKD	833.293,17	7,060	764.436,96	1,00
3.200.000	TONGDA GROUP HOLDINGS LTD	HKD	1.028.582,34	2,740	1.054.860,44	1,38
71.090	WEIBO -A- SPONS ADR REPR 1 SH	USD	1.882.117,51	52,180	3.468.258,80	4,54
2.439.500	3SBIO UNITARY 144A/REG S	HKD	2.784.239,03	9,600	2.817.516,84	3,69
	TOTAL ILES CAÏMANS		39.045.538,41		54.243.783,55	70,99
	TOTAL ACTIONS		59.401.058,50		75.467.662,91	98,75
	TOTAL VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE ADMIS A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITES SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE		59.401.058,50		75.467.662,91	98,75
	AUTRES VALEURS MOBILIERES					
	ACTIONS					
	ILES CAÏMANS					
9.290.000	HUA HAN HEALTH INDUSTRY HOLDINGS LTD*	HKD	1.671.306,50	0,318	355.416,27	0,47
	TOTAL ILES CAÏMANS		1.671.306,50		355.416,27	0,47
	TOTAL ACTIONS		1.671.306,50		355.416,27	0,47
	TOTAL AUTRES VALEURS MOBILIERES		1.671.306,50		355.416,27	0,47
	TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES		61.072.365,00		75.823.079,18	99,22
	Liquidités/(découvert bancaire)				886.302,91	1,16
	Autres actifs/(passifs) nets				(287.924,86)	(0,38)
	TOTAL DES ACTIFS NETS				76.421.457,23	100,00

*suspended

**REPARTITION GEOGRAPHIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**

31 mars 2017

(en %)

PAYS	% des actifs nets
Iles Caïmans	71,46
Chine	16,83
Etats-Unis	4,31
Hong Kong	3,63
Bermudes	2,99
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	99,22
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	0,78
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

**RÉPARTITION ÉCONOMIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**
31 mars 2017
(en %)

SECTEURS ÉCONOMIQUES	% des actifs nets
Services internet et software	23,86
Services santé, éducation et social	20,92
Services divers	9,65
Electronique et semi-conducteurs	5,68
Assurances	5,60
Banques et autres institutions de crédit	4,81
Gastronomie, hôtels et loisirs	4,45
Industries pharmaceutique et cosmétique	4,16
Véhicules routiers	2,84
Articles de bureau et ordinateurs	2,72
Industrie minière	2,16
Construction et matériaux de construction	1,99
Pétrole	1,89
Transmission d'informations	1,74
Electrotechnique et électronique	1,38
Industries textile et du vêtement	1,38
Holdings et sociétés financières	0,94
Environnement et recyclage	0,93
Commerce de détail	0,76
Photo et optique	0,72
Alimentation, énergie et eaux	0,64
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	99,22
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	0,78
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

ÉTAT DES ACTIFS NETS31 mars 2017
(en EUR)**ACTIF**

Portefeuille-titres :	(voir notes)	
- Valeur d'acquisition		113.438.906,25
- Plus/(moins)-value nette non réalisée		17.933.595,20
		131.372.501,45
Liquidités :		
- Banques à vue		16.531.218,28
Autres actifs :		
- Souscriptions à recevoir		814.909,36
- Dividendes à recevoir		17.034,74
		148.735.663,83

PASSIF

Autres passifs :		
- Rachats à payer		273.326,55
- Taxes et frais à payer		1.077.433,14
- A payer sur achats de titres		3.451.281,14
		4.802.040,83

TOTAL DES ACTIFS NETS 143.933.623,00**Classe A CHF (H)**

Valeur nette d'inventaire par action	132,32
Actions en circulation	13.180,9810

Classe A EUR

Valeur nette d'inventaire par action	133,95
Actions en circulation	619.505,7000

Classe A USD

Valeur nette d'inventaire par action	127,87
Actions en circulation	111.282,2000

Classe C USD

Valeur nette d'inventaire par action	125,14
Actions en circulation	8.431,0000

Classe I EUR

Valeur nette d'inventaire par action	136,03
Actions en circulation	117.631,4750

Classe I USD

Valeur nette d'inventaire par action	129,85
Actions en circulation	129.462,0400

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

ÉTAT DES ACTIFS NETS

31 mars 2017

(en EUR)

Classe N EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	139,40
Actions en circulation	1.090,4850
Classe N USD	
Valeur nette d'inventaire par action	100,60
Actions en circulation	46.491,9680
Classe R EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	136,09
Actions en circulation	64.572,1580

COMPARTIMENTS ACTIONS

ETAT DES OPERATIONS ET DES CHANGEMENTS DES ACTIFS NETS

Exercice clôturé au 31 mars 2017
(en EUR)

ACTIFS NETS AU DEBUT DE L'EXERCICE		47.853.511,26
REVENUS		
Revenus des investissements :	(voir notes)	
- Dividendes, nets	(voir notes)	601.226,62
		601.226,62
CHARGES		
Intérêts bancaires, nets		16.893,22
Commissions :		
- Commission de gestion	(voir notes)	1.150.218,96
- Commission de Performance	(voir notes)	1.180.516,30
- Commission de banque dépositaire et droits de garde	(voir notes)	133.731,54
Autres charges :		
- Taxe d'abonnement	(voir notes)	36.917,88
- Frais d'impression et de publication		7.284,20
- Frais de transaction	(voir notes)	790.007,07
- Frais d'administration et autres frais	(voir notes)	82.959,55
		3.398.528,72
RÉSULTAT NET DES OPÉRATIONS		(2.797.302,10)
Résultat net réalisé sur :		
- Portefeuille-titres	(voir notes)	5.206.824,39
- Change		343.369,11
RÉSULTAT NET RÉALISÉ		2.752.891,40
Variation de la plus/(moins)-value nette non réalisée sur :		
- Portefeuille-titres		19.284.678,29
AUGMENTATION/(DIMINUTION) NETTE DES ACTIFS NETS PROVENANT DES OPÉRATIONS		22.037.569,69
MOUVEMENTS EN CAPITAL		
Souscriptions d'actions		93.481.209,40
Rachats d'actions		(19.438.667,35)
		74.042.542,05
ACTIFS NETS A LA FIN DE L'EXERCICE		143.933.623,00

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe A CHF (H)	Classe A EUR	Classe A USD	Classe C USD	Classe I EUR
Actions en circulation au début de l'exercice	131,0000	379.688,3250	14.426,4110	10.700,0000	38.902,0000
Souscriptions d'actions	13.785,2130	349.410,3660	108.413,0100	2.531,0000	104.028,6770
Rachats d'actions	(735,2320)	(109.592,9910)	(11.557,2210)	(4.800,0000)	(25.299,2020)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	13.180,9810	619.505,7000	111.282,2000	8.431,0000	117.631,4750

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	CHF	EUR	USD	USD	EUR
Maximale	132,32 31.03.17	134,43 01.03.17	128,02 30.03.17	125,29 30.03.17	136,42 01.03.17
Minimale	97,75 07.04.16	96,38 04.05.16	96,39 27.06.16	93,76 27.06.16	97,10 04.05.16
A la fin de l'exercice	132,32	133,95	127,87	125,14	136,03

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe I USD	Classe N EUR	Classe N USD	Classe R EUR
Actions en circulation au début de l'exercice	206,0000	91,4850	0,0000	40.572,9480
Souscriptions d'actions	147.456,8250	1.000,0000	46.491,9680	24.084,5610
Rachats d'actions	(18.200,7850)	(1,0000)	0,0000	(85,3510)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	129.462,0400	1.090,4850	46.491,9680	64.572,1580

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	USD	EUR	USD	EUR
Maximale	130,01 30.03.17	139,55 01.03.17	100,68 30.03.17	136,61 01.03.17
Minimale	97,20 27.06.16	97,55 04.05.16	100,13 28.03.17	98,11 04.05.16
A la fin de l'exercice	129,85	139,40	100,60	136,09

TER (Total Ratio des Dépenses) (non audité)

	Classe A CHF (H)	Classe A EUR	Classe A USD	Classe C USD
TER (total ratio des dépenses)	7,35	7,38	7,22	5,27
	Classe I EUR	Classe I USD	Classe N EUR	Classe N USD
TER (total ratio des dépenses)	5,48	5,33	1,64	-
	Classe R EUR			
TER (total ratio des dépenses)	7,86			

Le TER pour la Classe N USD n'est pas représentatif

COMPARTIMENTS ACTIONS

**EVOLUTION DU NOMBRE D' ACTIONS,
DES ACTIFS NETS
ET DE LA VALEUR NETTE D' INVENTAIRE PAR ACTION**

Date	Classe d'actions	Nombre d'actions en circulation	Actifs nets	Devise	Valeur nette d'inventaire par action
* 31.08.15	Classe A CHF (H)	100,0000	10.000,00	CHF	100,00
	Classe A EUR	100,0000	10.000,00	EUR	100,00
	Classe A USD	100,0000	10.000,00	USD	100,00
	Classe I EUR	100,0000	10.000,00	EUR	100,00
	Classe I USD	100,0000	10.000,00	USD	100,00
	Classe N EUR	50.001,0000	5.000.100,00	EUR	100,00
* 24.09.15	Classe R EUR	39.130,0000	3.857.451,39	EUR	98,58
* 12.11.15	Classe C USD	10.600,0000	1.054.507,74	USD	99,48
31.03.16	Classe A CHF (H)	131,0000	13.102,88	CHF	100,02
	Classe A EUR	379.688,3250	37.640.194,95	EUR	99,13
	Classe A USD	14.426,4110	1.454.887,96	USD	100,85
	Classe C USD	10.700,0000	1.047.283,28	USD	97,88
	Classe I EUR	38.902,0000	3.881.913,09	EUR	99,79
	Classe I USD	206,0000	20.898,34	USD	101,45
	Classe N EUR	91,4850	9.169,02	EUR	100,22
	Classe R EUR	40.572,9480	4.096.134,06	EUR	100,96
* 28.03.17	Classe N USD	43.000,0000	4.305.761,03	USD	100,13
31.03.17	Classe A CHF (H)	13.180,9810	1.744.048,29	CHF	132,32
	Classe A EUR	619.505,7000	82.982.212,66	EUR	133,95
	Classe A USD	111.282,2000	14.229.524,99	USD	127,87
	Classe C USD	8.431,0000	1.055.065,52	USD	125,14
	Classe I EUR	117.631,4750	16.001.342,64	EUR	136,03
	Classe I USD	129.462,0400	16.811.022,62	USD	129,85
	Classe N EUR	1.090,4850	152.008,88	EUR	139,40
	Classe N USD	46.491,9680	4.677.200,17	USD	100,60
	Classe R EUR	64.572,1580	8.787.369,76	EUR	136,09

*1ère évaluation

**ETAT DU PORTEFEUILLE-TITRES
ET AUTRES ACTIFS NETS**

31 mars 2017

(en EUR)

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHÉ MONÉTAIRE ADMIS A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITES SUR UN AUTRE MARCHÉ RÉGLEMENTÉ						
ACTIONS						
ALLEMAGNE						
20.174	ALLIANZ SE REG SHS	EUR	3.001.982,55	173,650	3.503.215,10	2,43
41.380	BMW AG	EUR	3.343.173,66	85,510	3.538.403,80	2,46
23.940	SAP AG	EUR	1.820.158,50	91,980	2.202.001,20	1,53
18.350	SIEMENS AG REG	EUR	1.875.306,16	128,400	2.356.140,00	1,64
	TOTAL ALLEMAGNE		10.040.620,87		11.599.760,10	8,06
CURAÇAO						
19.600	SCHLUMBERGER LTD	USD	1.431.108,56	78,100	1.431.218,74	0,99
	TOTAL CURAÇAO		1.431.108,56		1.431.218,74	0,99
ÉTATS-UNIS						
12.693	AKAMAI TECHNOLOGIES	USD	709.000,10	59,700	708.496,19	0,49
14.500	ALPHABET INC	USD	10.289.209,21	847,800	11.493.712,31	8,00
132.136	BANK OF AMERICA CORP	USD	2.182.653,38	23,590	2.914.392,26	2,02
71.530	BENEFITFOCUS INC	USD	1.939.456,11	27,950	1.869.256,70	1,30
58.528	CHARLES SCHWAB CORP/THE	USD	1.619.195,97	40,810	2.233.208,06	1,55
143.921	CISCO SYSTEMS INC	USD	3.879.210,40	33,800	4.548.202,33	3,16
142.000	EVOLVENT HEALTH -A-	USD	2.526.420,68	22,300	2.960.684,40	2,06
11.865	FACEBOOK -A-	USD	1.255.060,75	142,050	1.575.824,65	1,09
9.329	FEDEX CORP	USD	1.437.643,14	195,150	1.702.168,53	1,18
67.300	GENERAL ELECTRIC CO	USD	1.931.320,12	29,800	1.875.125,05	1,30
313.736	HORTONWORKS	USD	3.249.103,20	9,810	2.877.612,23	2,00
23.767	IBM CORP	USD	3.434.393,41	174,140	3.869.651,14	2,69
10.750	ILLUMINA INC	USD	1.392.900,52	170,640	1.715.095,13	1,19
65.500	INOVALON HLDGS -A-	USD	985.565,66	12,600	771.632,93	0,54
43.785	JPMORGAN CHASE CO	USD	2.918.641,83	87,840	3.595.974,38	2,50
242.400	MATCH GROUP	USD	3.603.811,97	16,330	3.700.988,27	2,57
26.544	MEDIATA SOLUTIONS	USD	1.170.169,21	57,690	1.431.745,46	0,99
31.403	METLIFE INC	USD	1.441.254,85	52,820	1.550.845,18	1,08
59.350	MICRON TECHNOLOGY	USD	685.154,93	28,900	1.603.679,12	1,11
23.000	MINDBODY INC -A-	USD	295.584,88	27,450	590.294,98	0,41
57.000	NASDAQ	USD	3.612.004,65	69,450	3.701.229,49	2,57
42.981	NETAPP	USD	1.322.325,76	41,850	1.681.786,59	1,17
87.200	NORDSTROM INC	USD	3.783.830,40	46,570	3.796.834,18	2,64
16.829	NVIDIA CORP	USD	524.223,80	108,930	1.713.975,94	1,19
23.700	PTC INC	USD	887.047,39	52,550	1.164.447,66	0,81
42.000	QORVO INC	USD	2.105.242,86	68,560	2.692.272,45	1,87
11.927	QUALCOMM INC	USD	597.347,38	57,340	639.422,36	0,44
37.064	SPLUNK	USD	1.945.918,36	62,290	2.158.586,84	1,50
54.300	SQUARE -A-	USD	476.824,86	17,280	877.288,58	0,61
48.000	VARONIS SYSTEMS INC	USD	1.345.422,86	31,800	1.427.142,26	0,99
	TOTAL ÉTATS-UNIS		63.545.938,64		73.441.575,65	51,02
FRANCE						
157.700	AXA SA	EUR	3.411.377,20	24,255	3.825.013,50	2,66
111.173	CRITEO ADR REPR 1 SHS	USD	4.092.822,70	49,990	5.196.146,30	3,61

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS ACTIONS

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
318.438	ORANGE	EUR	4.504.279,21	14,565	4.638.049,47	3,22
34.420	PUBLICIS GROUPE	EUR	2.146.332,04	65,510	2.254.854,20	1,57
	TOTAL FRANCE		14.154.811,15		15.914.063,47	11,06
	ILES CAÏMANS					
25.300	ALIBABA GR ADR	USD	2.102.460,46	107,830	2.550.697,96	1,78
6.398	BAIDU -A- SPONS ADR REPR 1/10 SH -A-	USD	936.026,49	172,520	1.032.006,88	0,72
6.800	NETEASE SPONS ADR REPR 25 SHS	USD	1.858.055,19	284,000	1.805.619,19	1,25
66.800	TENCENT HLDG	HKD	1.221.848,47	222,800	1.790.548,60	1,24
	TOTAL ILES CAÏMANS		6.118.390,61		7.178.872,63	4,99
	ISRAËL					
30.077	CHECK POINT SOFTWARE TECHNOLOGIES	USD	2.151.646,31	102,660	2.886.919,56	2,00
57.000	MELLANOX TECHNOLOGIES LTD	USD	2.169.913,19	50,950	2.715.300,83	1,89
	TOTAL ISRAEL		4.321.559,50		5.602.220,39	3,89
	ITALIE					
290.440	CERVED INFORMATION SOLUTIONS S.P.A	EUR	2.224.811,11	9,065	2.632.838,60	1,83
	TOTAL ITALIE		2.224.811,11		2.632.838,60	1,83
	JAPON					
34.600	SOFTBANK GROUP	JPY	1.771.564,00	7.862,000	2.282.473,57	1,59
	TOTAL JAPON		1.771.564,00		2.282.473,57	1,59
	PAYS-BAS					
113.168	INTERXION	USD	3.473.345,30	39,560	4.185.803,45	2,90
34.900	SENSATA TECHNOLOGIES	USD	1.357.576,96	43,670	1.424.975,92	0,99
341.630	TOMTOM NV	EUR	2.606.977,29	9,127	3.118.057,01	2,17
	TOTAL PAYS-BAS		7.437.899,55		8.728.836,38	6,06
	TAÏWAN					
277.000	ASUSTEK COMPUTER	TWD	2.392.202,26	300,000	2.560.641,92	1,78
	TOTAL TAÏWAN		2.392.202,26		2.560.641,92	1,78
	TOTAL ACTIONS		113.438.906,25		131.372.501,45	91,27
	TOTAL VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE ADMIS A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITES SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE		113.438.906,25		131.372.501,45	91,27
	TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES		113.438.906,25		131.372.501,45	91,27
	Liquidités/(découvert bancaire)				16.531.218,28	11,49
	Autres actifs/(passifs) nets				(3.970.096,73)	(2,76)
	TOTAL DES ACTIFS NETS				143.933.623,00	100,00

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

**REPARTITION GEOGRAPHIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**

31 mars 2017

(en %)

PAYS	% des actifs nets
Etats-Unis	51,02
France	11,06
Allemagne	8,06
Pays-Bas	6,06
Iles Caïmans	4,99
Israël	3,89
Italie	1,83
Taiwan	1,78
Japon	1,59
Curaçao	0,99
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	91,27
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	8,73
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

**RÉPARTITION ÉCONOMIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**
31 mars 2017
(en %)

SECTEURS ÉCONOMIQUES	% des actifs nets
Services internet et software	28,08
Articles de bureau et ordinateurs	14,30
Holdings et sociétés financières	7,10
Transmission d'informations	6,56
Assurances	6,17
Electronique et semi-conducteurs	5,16
Banques et autres institutions de crédit	4,52
Electrotechnique et électronique	2,94
Commerce de détail	2,64
Gastronomie, hôtels et loisirs	2,57
Véhicules routiers	2,46
Services santé, éducation et social	2,06
Services divers	1,78
Industrie graphique et maisons d'édition	1,57
Industries pharmaceutique et cosmétique	1,19
Circulation et transport	1,18
Pétrole	0,99
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	91,27
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	8,73
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

ÉTAT DES ACTIFS NETS31 mars 2017
(en GBP)**ACTIF**

Portefeuille-titres :	(voir notes)	
- Valeur d'acquisition		5.667.523,04
- Plus/(moins)-value nette non réalisée		877.002,01
		6.544.525,05
Liquidités :		
- Banques à vue		39.493,00
Autres actifs :		
- Dividendes à recevoir		20.688,51
		6.604.706,56

PASSIF

Autres passifs :		
- Taxes et frais à payer		18.979,87
		18.979,87

TOTAL DES ACTIFS NETS		6.585.726,69
------------------------------	--	---------------------

Classe L GBP

Valeur nette d'inventaire par action		116,76
Actions en circulation		55.610,4580

Classe LP GBP

Valeur nette d'inventaire par action		116,98
Actions en circulation		100,0000

Classe N GBP

Valeur nette d'inventaire par action		117,18
Actions en circulation		691,0000

ETAT DES OPERATIONS ET DES CHANGEMENTS DES ACTIFS NETS

Du 6 avril 2016 au 31 mars 2017
(en GBP)

ACTIFS NETS AU DÉBUT DE LA PÉRIODE		0,00
REVENUS		
Revenus des investissements :	(voir notes)	
- Dividendes, nets	(voir notes)	199.808,48
		199.808,48
CHARGES		
Intérêts bancaires, nets		284,66
Commissions :		
- Commission de gestion	(voir notes)	45.825,32
- Commission de banque dépositaire et droits de garde	(voir notes)	16.277,72
Autres charges :		
- Taxe d'abonnement	(voir notes)	2.912,23
- Frais d'impression et de publication		853,76
- Frais de transaction	(voir notes)	79.131,69
- Frais d'administration et autres frais	(voir notes)	7.237,05
		152.522,43
RÉSULTAT NET DES OPÉRATIONS		47.286,05
Résultat net réalisé sur :		
- Portefeuille-titres	(voir notes)	189.551,01
- Change		13.813,22
RÉSULTAT NET RÉALISÉ		250.650,28
Variation de la plus/(moins)-value nette non réalisée sur :		
- Portefeuille-titres		877.002,01
AUGMENTATION/(DIMINUTION) NETTE DES ACTIFS NETS PROVENANT DES OPÉRATIONS		1.127.652,29
MOUVEMENTS EN CAPITAL		
Souscriptions d'actions		11.552.511,07
Rachats d'actions		(6.094.436,67)
		5.458.074,40
ACTIFS NETS A LA FIN DE LA PÉRIODE		6.585.726,69

STATISTIQUES

Du 6 avril 2016 au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe L GBP	Classe LP GBP	Classe N GBP
Actions en circulation au début de la période	0,0000	0,0000	0,0000
Souscriptions d'actions	80.734,5250	100,0000	30.691,0000
Rachats d'actions	(25.124,0670)	0,0000	(30.000,0000)
Actions en circulation en fin de période	55.610,4580	100,0000	691,0000

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	GBP	GBP	GBP
Maximale	117,11 30.03.17	117,33 30.03.17	117,53 30.03.17
Minimale	94,14 27.06.16	94,20 27.06.16	94,24 27.06.16
Actions en circulation en fin de période	116,76	116,98	117,18

TER (Total Ratio des Dépenses) (non audité)

	Classe L GBP	Classe LP GBP	Classe N GBP
TER (total ratio des dépenses)	2,21	2,19	2,14

**EVOLUTION DU NOMBRE D' ACTIONS,
DES ACTIFS NETS
ET DE LA VALEUR NETTE D' INVENTAIRE PAR ACTION**

Date	Classe d'actions	Nombre d'actions en circulation	Actifs nets	Devise	Valeur nette d'inventaire par action
*06.04.16	Classe L GBP	100,0000	10.000,00	GBP	100,00
	Classe LP GBP	100,0000	10.000,00	GBP	100,00
	Classe N GBP	30.001,0000	3.000.100,00	GBP	100,00
31.03.17	Classe L GBP	55.610,4580	6.493.059,19	GBP	116,76
	Classe LP GBP	100,0000	11.698,16	GBP	116,98
	Classe N GBP	691,0000	80.969,34	GBP	117,18

*1ère évaluation

COMPARTIMENTS ACTIONS

**ETAT DU PORTEFEUILLE-TITRES
ET AUTRES ACTIFS NETS**

31 mars 2017

(en GBP)

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE ADMIS A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITES SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE						
ACTIONS						
IRLANDE						
8.560	CRH PLC	GBP	229.830,01	28,10	240.536,00	3,65
2.380	KERRY GROUP -A-	EUR	147.962,61	73,70	150.024,75	2,28
	TOTAL IRLANDE		377.792,62		390.560,75	5,93
ROYAUME-UNI						
3.310	ASTRAZENECA PLC	GBP	139.461,98	49,13	162.603,75	2,47
43.730	BP PLC	GBP	169.869,21	4,58	200.086,62	3,04
22.630	BRITISH SKY BROADCASTING GROUP	GBP	205.579,42	9,76	220.868,80	3,35
16.600	BURBERRY GROUP PLC	GBP	205.158,44	17,24	286.184,00	4,35
6.470	CRODA INTERNATIONAL PLC	GBP	202.101,86	35,64	230.590,80	3,50
6.150	DIAGEO PLC	GBP	120.352,67	22,84	140.435,25	2,13
83.680	GKN	GBP	241.056,80	3,63	304.009,44	4,61
13.280	GLAXOSMITHKLINE PLC	GBP	199.415,00	16,60	220.381,60	3,35
171.140	HAYS	GBP	208.048,42	1,57	268.689,80	4,08
5.700	IMPERIAL BRANDS	GBP	218.103,17	38,67	220.419,00	3,35
7.300	INTERCONTINENTAL HOTELS GRP	GBP	217.903,45	39,08	285.284,00	4,33
136.930	ITV PLC	GBP	287.756,46	2,19	299.739,77	4,55
3.310	JOHNSON MATTHEY	GBP	96.478,19	30,80	101.948,00	1,55
23.770	KINGFISHER PLC	GBP	86.015,79	3,26	77.513,97	1,18
57.040	MEGGITT PLC	GBP	229.148,28	4,45	253.999,12	3,86
18.070	PENNON GROUP PLC	GBP	151.187,95	8,82	159.377,40	2,42
14.000	ROLLS ROYCE HOLDINGS	GBP	95.459,81	7,54	105.560,00	1,60
38.030	SAGE GROUP	GBP	237.853,75	6,31	239.779,15	3,64
6.650	SEVERN TRENT PLC	GBP	150.207,72	23,82	158.403,00	2,41
19.010	SMITH AND NEPHEW PLC	GBP	224.709,58	12,16	231.161,60	3,51
20.000	SMITHS GROUP -SHS-	GBP	229.272,41	16,19	323.800,00	4,91
11.120	SPECTRIS	GBP	207.606,34	24,98	277.777,60	4,22
35.000	STANDARD CHARTERED PLC	GBP	189.999,53	7,63	267.050,00	4,05
46.645	TALK TALK TELECOM	GBP	101.138,28	1,90	88.392,28	1,34
15.210	TATE LYLE PLC	GBP	108.794,67	7,65	116.280,45	1,77
55.770	TULLOW OIL PLC	GBP	125.231,45	2,34	130.501,80	1,98
23.720	UNITED UTILITIES GROUP PLC	GBP	226.051,07	9,94	235.658,20	3,58
10.460	WEIR GROUP PLC	GBP	126.795,11	19,17	200.518,20	3,04
3.970	WHITBREAD	GBP	150.739,07	39,58	157.132,60	2,39
	TOTAL ROYAUME-UNI		5.151.495,88		5.964.146,20	90,56

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS ACTIONS

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
	SUISSE					
9.210	COCA COLA HBC NAMEN	GBP	138.234,54	20,61	189.818,10	2,88
	TOTAL SUISSE		138.234,54		189.818,10	2,88
	TOTAL ACTIONS		5.667.523,04		6.544.525,05	99,37
	TOTAL VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE ADMIS A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU TRAITES SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE		5.667.523,04		6.544.525,05	99,37
	TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES		5.667.523,04		6.544.525,05	99,37
	Liquidités/(découvert bancaire)				39.493,00	0,60
	Autres actifs/(passifs) nets				1.708,64	0,03
	TOTAL DES ACTIFS NETS				6.585.726,69	100,00

**REPARTITION GEOGRAPHIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**

31 mars 2017

(en %)

PAYS	% des actifs nets
Royaume-Uni	90,56
Irlande	5,93
Suisse	2,88
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	99,37
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	0,63
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

**RÉPARTITION ÉCONOMIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**
31 mars 2017
(en %)

SECTEURS ÉCONOMIQUES	% des actifs nets
Industries aéronautique et astronomique	10,37
Transmission d'informations	9,24
Alimentation, énergie et eaux	8,41
Construction de machines et d'appareils	7,65
Alimentation et boissons non alcoolisées	6,93
Gastronomie, hôtels et loisirs	6,72
Industries pharmaceutique et cosmétique	5,82
Tabac et alcool	5,48
Pétrole	5,02
Industries textile et du vêtement	4,35
Electronique et semi-conducteurs	4,22
Services divers	4,08
Banques et autres institutions de crédit	4,05
Construction et matériaux de construction	3,65
Services internet et software	3,64
Services santé, éducation et social	3,51
Chimie	3,50
Métaux et pierres précieuses	1,55
Commerce de détail	1,18
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	99,37
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	0,63
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

ETAT DES OPERATIONS ET DES CHANGEMENTS DES ACTIFS NETS

Du 1 avril 2016 au 10 mars 2017
(en EUR)

ACTIFS NETS AU DÉBUT DE LA PÉRIODE		0,00
CHARGES		
Intérêts bancaires, nets		385,28
Commissions :		
- Commission de gestion	(voir notes)	11.082,55
- Commission de banque dépositaire et droits de garde	(voir notes)	4.088,90
Autres charges :		
- Taxe d'abonnement	(voir notes)	63,80
- Frais d'impression et de publication		276,03
- Frais de transaction	(voir notes)	24.216,49
- Frais d'administration et autres frais	(voir notes)	64,99
		40.178,04
RÉSULTAT NET DES OPÉRATIONS		(40.178,04)
Résultat net réalisé sur :		
- Portefeuille-titres	(voir notes)	85.261,73
- Change		(3.154,30)
RÉSULTAT NET RÉALISÉ		41.929,39
AUGMENTATION/(DIMINUTION) NETTE DES ACTIFS NETS PROVENANT DES OPÉRATIONS		41.929,39
MOUVEMENTS EN CAPITAL		
Souscriptions d'actions		3.020.100,00
Rachats d'actions		(3.062.029,39)
		(41.929,39)
ACTIFS NETS A LA FIN DE LA PÉRIODE		0,00

STATISTIQUES

Du 1 avril 2016 au 10 mars 2017

ACTIONS

	Classe I EUR	Classe N EUR	Classe S EUR
Actions en circulation au début de la période	0,0000	0,0000	0,0000
Souscriptions d'actions	100,0000	100,0000	30.001,0000
Rachats d'actions	(100,0000)	(100,0000)	(30.001,0000)
Actions en circulation en fin de période	0,0000	0,0000	0,0000
VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION	EUR	EUR	EUR
Maximale	101,84 03.03.17	102,01 03.03.17	102,17 03.03.17
Minimale	90,90 04.11.16	91,00 04.11.16	91,09 04.11.16
Actions en circulation en fin de période	101,05** 10.03.17	101,23** 10.03.17	101,39** 10.03.17

** dernière évaluation

**EVOLUTION DU NOMBRE D' ACTIONS,
DES ACTIFS NETS
ET DE LA VALEUR NETTE D' INVENTAIRE PAR ACTION**

Date	Classe d'actions	Nombre d'actions en circulation	Actifs nets	Devise	Valeur nette d'inventaire par action
*01.04.16	Classe I EUR	100,0000	10.000,00	EUR	100,00
	Classe N EUR	100,0000	10.000,00	EUR	100,00
	Classe S EUR	30.001,0000	3.000.100,00	EUR	100,00
** 10.03.17	Classe I EUR	100,0000	10.105,38	EUR	101,05
	Classe N EUR	100,0000	10.122,92	EUR	101,23
	Classe S EUR	30.001,0000	3.041.660,81	EUR	101,39

** dernière évaluation

ÉTAT DES ACTIFS NETS31 mars 2017
(en EUR)**ACTIF**

Portefeuille-titres :	(voir notes)	
- Valeur d'acquisition		404.435.627,51
- Plus/(moins)-value nette non réalisée		4.818.096,96
		409.253.724,47
Liquidités :		
- Banques à vue		74.279.629,38
Autres actifs :		
- Souscriptions à recevoir		48.145,43
- A recevoir sur ventes de titres		73.173.340,41
- Plus-value non réalisée sur contrats de change à terme sur devises	(voir notes)	2.431.116,88
		559.185.956,57

PASSIF

Découvert bancaire :		
- Banques à vue		38.990.900,41
- Appel de marge		390.000,00
Autres passifs :		
- Rachats à payer		4.756.940,75
- Taxes et frais à payer		1.454.473,04
- A payer sur opérations de change		127.670,39
- A payer sur achats de titres		29.469.983,72
- Moins-value non réalisée sur contrats de change à terme sur devises	(voir notes)	3.227.538,19
		78.417.506,50

TOTAL DES ACTIFS NETS 480.768.450,07**Classe A CHF**

Valeur nette d'inventaire par action	113,53
Actions en circulation	660.016,3610

Classe A EUR

Valeur nette d'inventaire par action	136,33
Actions en circulation	960.489,3740

Classe A USD

Valeur nette d'inventaire par action	139,19
Actions en circulation	1.366.795,3370

Classe B CHF

Valeur nette d'inventaire par action	98,71
Actions en circulation	106.326,5180

Classe B EUR

Valeur nette d'inventaire par action	104,69
Actions en circulation	57.424,4740

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

ÉTAT DES ACTIFS NETS31 mars 2017
(en EUR)

Classe B USD	
Valeur nette d'inventaire par action	105,33
Actions en circulation	5.460,6200
Classe D EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	126,54
Actions en circulation	141.440,2130
Classe D USD	
Valeur nette d'inventaire par action	106,17
Actions en circulation	124.938,5750
Classe E CHF	
Valeur nette d'inventaire par action	95,33
Actions en circulation	264.738,4540
Classe E EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	103,78
Actions en circulation	199.115,5590
Classe E USD	
Valeur nette d'inventaire par action	99,53
Actions en circulation	26.546,0000
Classe M JPY	
Valeur nette d'inventaire par action	9.931,37
Actions en circulation	100.000,0000
Classe R EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	103,59
Actions en circulation	2.539,3620

ETAT DES OPERATIONS ET DES CHANGEMENTS DES ACTIFS NETSExercice clôturé au 31 mars 2017
(en EUR)

ACTIFS NETS AU DEBUT DE L'EXERCICE		517.688.375,97
REVENUS		
Revenus des investissements :	(voir notes)	
- Dividendes, nets	(voir notes)	222.669,21
Autres revenus		216.335,99
		439.005,20
CHARGES		
Intérêts bancaires, nets		150.942,97
Commissions :		
- Commission de gestion	(voir notes)	5.054.682,82
- Commission de Performance	(voir notes)	75.493,66
- Commission de banque dépositaire et droits de garde	(voir notes)	816.306,49
Autres charges :		
- Taxe d'abonnement	(voir notes)	10.105,78
- Frais légaux et de révision		2.116,40
- Frais d'impression et de publication		58.952,13
- Frais de transaction	(voir notes)	87.351,56
- Frais d'administration et autres frais	(voir notes)	362.315,72
		6.618.267,53
RÉSULTAT NET DES OPÉRATIONS		(6.179.262,33)
Résultat net réalisé sur :		
- Portefeuille-titres	(voir notes)	9.981.035,87
- Change		3.487.964,74
RÉSULTAT NET RÉALISÉ		7.289.738,28
Variation de la plus/(moins)-value nette non réalisée sur :		
- Portefeuille-titres		9.266.790,83
- Contrats de change à terme sur devises		(4.424.593,47)
AUGMENTATION/(DIMINUTION) NETTE DES ACTIFS NETS PROVENANT DES OPÉRATIONS		12.131.935,64
MOUVEMENTS EN CAPITAL		
Souscriptions d'actions		271.192.899,27
Rachats d'actions		(320.194.582,08)
		(49.001.682,81)
DIVIDENDES PAYES	(voir notes)	(50.178,73)
ACTIFS NETS A LA FIN DE L'EXERCICE		480.768.450,07

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe A CHF	Classe A EUR	Classe A USD	Classe B CHF	Classe B EUR
Actions en circulation au début de l'exercice	1.054.919,6100	1.431.981,5600	766.742,0020	109.537,7890	78.533,8500
Souscriptions d'actions	214.072,8170	287.184,9760	1.118.672,9020	22.117,7470	22.277,0000
Rachats d'actions	(608.976,0660)	(758.677,1620)	(518.619,5670)	(25.329,0180)	(43.386,3760)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	660.016,3610	960.489,3740	1.366.795,3370	106.326,5180	57.424,4740

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	CHF	EUR	USD	CHF	EUR
Maximale	115,74 11.08.16	138,39 11.08.16	140,05 07.09.16	100,64 11.08.16	106,25 11.08.16
Minimale	113,16 27.03.17	135,86 27.03.17	137,65 19.05.16	98,39 27.03.17	104,33 27.03.17
A la fin de l'exercice	113,53	136,33	139,19	98,71	104,69

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe B USD	Classe D EUR	Classe D USD	Classe E CHF	Classe E EUR
Actions en circulation au début de l'exercice	6.150,6200	191.620,7850	152.359,4770	25.156,0000	455.454,7920
Souscriptions d'actions	129,8880	32.466,4840	0,0000	288.896,7240	243.199,5590
Rachats d'actions	(819,8880)	(82.647,0560)	(27.420,9020)	(49.314,2700)	(499.538,7920)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	5.460,6200	141.440,2130	124.938,5750	264.738,4540	199.115,5590

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	USD	EUR	USD	CHF	EUR
Maximale	105,97 07.09.16	128,20 11.08.16	106,73 07.09.16	96,75 11.08.16	104,87 07.09.16
Minimale	104,27 15.11.16	126,00 15.11.16	104,79 19.05.16	95,02 27.03.17	103,24 15.11.16
A la fin de l'exercice	105,33	126,54	106,17	95,33	103,78

STATISTIQUES
 Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe E USD	Classe M JPY	Classe R EUR
Actions en circulation au début de l'exercice	107.537,2290	0,0000	9.039,3620
Souscriptions d'actions	26.545,0000	100.000,0000	0,0000
Rachats d'actions	(107.536,2290)	0,0000	(6.500,0000)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	26.546,0000	100.000,0000	2.539,3620

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	USD	JPY	EUR
Maximale	99,89 02.03.17	10.023,04 07.09.16	105,24 11.08.16
Minimale	97,97 19.05.16	9.854,18 15.11.16	103,24 27.03.17
A la fin de l'exercice	99,53	9.931,37	103,59

TER (Total Ratio des Dépenses) (non audité)

	Classe A CHF	Classe A EUR	Classe A USD	Classe B CHF
TER (total ratio des dépenses)	2,90	2,91	2,97	2,90
	Classe B EUR	Classe B USD	Classe D EUR	Classe D USD
TER (total ratio des dépenses)	2,91	2,90	2,41	2,51
	Classe E CHF	Classe E EUR	Classe E USD	Classe M JPY
TER (total ratio des dépenses)	1,90	1,93	1,90	0,72
	Classe R EUR			
TER (total ratio des dépenses)	3,19			

Le TER composé (synthétique) selon la directive de la SFAMA a été partiellement calculé sur base du TER des fonds cibles. A la date du rapport, le compartiment investit 48,99% de ses actifs dans des fonds pour lesquels le TER n'est pas disponible.

**EVOLUTION DU NOMBRE D' ACTIONS,
DES ACTIFS NETS
ET DE LA VALEUR NETTE D' INVENTAIRE PAR ACTION**

Date	Classe d'actions	Nombre d'actions en circulation	Actifs nets	Devise	Valeur nette d'inventaire par action
31.03.15	Classe A CHF	1.198.288,7050	144.728.593,45	CHF	120,78
	Classe A EUR	1.392.229,1760	198.825.497,80	EUR	142,81
	Classe A USD	776.951,3080	111.053.892,23	USD	142,94
	Classe B CHF	109.614,0500	12.000.663,83	CHF	109,48
	Classe B EUR	111.658,9630	12.791.826,41	EUR	114,56
	Classe B USD	11.662,4300	1.314.631,19	USD	112,72
	Classe D EUR	254.710,9370	33.542.315,53	EUR	131,69
	Classe D USD	71.914,6870	7.828.739,24	USD	108,86
	Classe E CHF	52.500,0000	5.275.944,85	CHF	100,49
	Classe E EUR	982.668,6200	105.496.548,76	EUR	107,36
	Classe R EUR	8.864,3860	963.577,16	EUR	108,70
*01.06.15	Classe E USD	37.500,0000	3.749.311,06	USD	99,98
31.03.16	Classe A CHF	1.054.919,6100	121.316.033,08	CHF	115,00
	Classe A EUR	1.431.981,5600	196.471.994,30	EUR	137,20
	Classe A USD	766.742,0020	105.998.281,05	USD	138,25
	Classe B CHF	109.537,7890	10.980.750,15	CHF	100,25
	Classe B EUR	78.533,8500	8.293.940,44	EUR	105,61
	Classe B USD	6.150,6200	644.743,58	USD	104,83
	Classe D EUR	191.620,7850	24.343.767,62	EUR	127,04
	Classe D USD	152.359,4770	16.029.572,26	USD	105,21
	Classe E CHF	25.156,0000	2.417.753,42	CHF	96,11
	Classe E EUR	455.454,7920	47.337.004,05	EUR	103,93
	Classe E USD	107.537,2290	10.573.504,72	USD	98,32
	Classe R EUR	9.039,3620	943.748,83	EUR	104,40
	*29.08.16	Classe M JPY	99.999,0000	999.830.735,56	JPY
31.03.17	Classe A CHF	660.016,3610	74.930.668,39	CHF	113,53
	Classe A EUR	960.489,3740	130.943.173,89	EUR	136,33
	Classe A USD	1.366.795,3370	190.244.588,51	USD	139,19
	Classe B CHF	106.326,5180	10.495.731,13	CHF	98,71
	Classe B EUR	57.424,4740	6.011.810,46	EUR	104,69
	Classe B USD	5.460,6200	575.162,82	USD	105,33
	Classe D EUR	141.440,2130	17.898.096,42	EUR	126,54
	Classe D USD	124.938,5750	13.264.861,15	USD	106,17
	Classe E CHF	264.738,4540	25.238.362,48	CHF	95,33
	Classe E EUR	199.115,5590	20.663.436,96	EUR	103,78
	Classe E USD	26.546,0000	2.642.193,70	USD	99,53
	Classe M JPY	100.000,0000	993.137.281,25	JPY	9.931,37
	Classe R EUR	2.539,3620	263.059,20	EUR	103,59

*Ière évaluation

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

**ETAT DU PORTEFEUILLE-TITRES
ET AUTRES ACTIFS NETS**

31 mars 2017

(en EUR)

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF						
ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF OUVERTS						
FRANCE						
531	HSBC EUROPE CV -I- 3 DEC	EUR	6.596.548,38	12.410,570	6.591.874,26	1,37
	TOTAL FRANCE		6.596.548,38		6.591.874,26	1,37
IRLANDE						
78.568	ISHARES UK GILTS UCITS ETF - GBP	GBP	12.158.943,58	134,005	12.309.721,55	2,56
1.036.021	PIMCO GIS CAP SEC-INST-USD-FD	USD	15.682.308,91	16,440	15.924.632,63	3,31
2.108.048	PIMCO GLOBAL INVEST SERIES PLC	USD	24.616.085,65	12,660	24.952.447,49	5,19
	TOTAL IRLANDE		52.457.338,14		53.186.801,67	11,06
LUXEMBOURG						
344.271	ABERDEEN GL TECNO EQ-I2-FD	USD	6.128.761,38	19,265	6.201.128,49	1,29
849.345	ABERDEEN GLB EME MKT LCC BD-I2-	USD	7.639.974,57	9,701	7.703.859,84	1,60
1.017	ALLIANZ GLB INVR RCM EUROLAND EQ GRW-IT-	EUR	2.372.830,15	2.361,810	2.401.370,32	0,50
1.139	AMUN SBI EQ IN -IU- CAP	USD	2.364.545,92	2.305,600	2.456.367,76	0,51
2.404	AMUNDI BOND EURO HIGH YIELD -I- CAP	EUR	6.011.744,27	2.505,830	6.023.739,68	1,25
471.960	BLACKROCK GF WLD TECNO-D2-FD	USD	10.277.480,63	23,650	10.436.020,94	2,17
5	BNP PARIBAS INSTICASH -I- EUR CAP	EUR	766,91	140,389	763,73	0,00
566.020	BNP PARIBAS INSTICASH -I- USD CAP	USD	77.967.451,52	149,858	79.306.942,51	16,51
362.405	BRGF EMERGING MARKETS BD FD -D2- CAP	USD	6.298.253,93	18,710	6.339.667,33	1,32
101.510	BRGF LOCAL EME MKT SHORT DUR BD -D2- CAP	USD	2.363.525,39	24,980	2.370.823,52	0,49
207.425	BRGF US FLEXIBLE EQ FD -D2- USD CAP	USD	6.283.866,36	31,790	6.165.238,26	1,28
51.691	CARMIGNAC PTF EURENT F EUR	EUR	7.584.657,11	146,840	7.590.343,15	1,58
10.941	DWS INV VAR EUR SMALL/MID CAP-FC-EUR CAP	EUR	2.582.392,43	247,540	2.708.322,76	0,56
151.749	HSBC GLOB EU EQ SM -IC- CAP	EUR	12.202.719,16	81,198	12.321.690,13	2,56
128.702	HSBC GLOBAL INVESTMENT FUNDS - EMERGING MARKETS BOND -I- USD CAP	USD	4.695.917,67	39,563	4.760.725,59	0,99
145.888	ING L RENTA FD EME MKT DEBT LOC CU -I-	USD	7.666.557,69	56,570	7.716.198,24	1,60
2.298	JP MORGAN LQTY VAR USD LQTY FD -A- CAP	USD	28.440.607,99	13.341,300	28.662.932,65	5,96
22.525	JPMF AS EQ -JPM C (ACC) USD- CAP	USD	2.338.261,33	112,100	2.360.837,21	0,49
104.648	JPMF HG KG -SHS JPM C (ACC) USD - CAP.	USD	2.371.970,72	24,040	2.352.147,28	0,49
109.187	JPMF US TECHNOLOGY -C USD- CAP	USD	2.402.346,44	23,530	2.402.102,69	0,50
10.636	JPMIF GLOBAL SELECT EQUITY FD -C-USD CAP	USD	2.506.137,16	251,480	2.500.697,09	0,52
53.022	JPMORGAN INV FDS GLB FIN FD -C- USD CAP	USD	7.466.946,74	147,760	7.325.138,27	1,52
2.909	JPMORGAN LIQUIDITY FUNDS - US DOLLAR TREASURY LIQUIDITY -C- CAP	USD	27.266.123,89	10.160,180	27.634.331,18	5,75
58.756	MS INV INDIAN EQ -Z-FD	USD	2.511.611,90	47,530	2.611.062,36	0,54
89.983	MSIF EM D DEBT -Z- CAP	USD	2.454.278,81	29,350	2.469.270,62	0,51
319.970	MSLF USD LIQ IC	USD	31.917.502,62	107,538	32.171.537,74	6,70
7.470	NN L EUR INC PC -P- CAP	EUR	2.374.916,42	319,680	2.387.913,70	0,50
236.763	N1 CIM ENV EQ -BI- BASE CUR CAP	EUR	4.077.064,89	17,400	4.119.682,29	0,86
11.371	PARVEST EQ INDIA -I- CAP	USD	2.519.296,75	243,810	2.592.027,08	0,54
4.676	PICTET FD INDIAN EQUITIES -I- CAP	USD	2.369.458,26	544,000	2.378.209,00	0,49
11.563	PICTET HEALTH -I USD- CAP	USD	2.834.414,91	263,910	2.853.082,89	0,59
18.522	PICTET LAT AMER LC DBT-I-USD-FD	USD	2.357.120,31	137,790	2.386.211,55	0,50
3.898	PICTET SICAV BIOTECH -I- CAP	USD	2.561.417,70	735,800	2.681.323,86	0,56
28.814	PICTET SICAV CLEAN ENERGY -I- CAP	USD	2.388.233,92	89,290	2.405.522,11	0,50
7.057	PICTET SICAV EMERGING EUROPE -I- CAP	EUR	2.564.832,42	363,360	2.564.267,86	0,53
96.090	PICTET SICAV USD LIQUIDITY -I- CAP	USD	12.043.287,52	137,009	12.309.117,55	2,56
24.519	PICTET VAR GLB EME CUR -I- USD CAP	USD	2.354.558,46	104,200	2.388.755,41	0,50
131.860	SCHRODER INT SEL ASIAN OPP -C- CAP	USD	2.348.638,95	19,003	2.342.777,47	0,49

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS DE STRATEGIE

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
13.538	SCHRODER INT SEL INDIAN EQ -C- CAP	USD	2.381.176,81	192,006	2.430.321,81	0,51
25.362	VON GL EQ IN IC SHS -I- CAPITALISATION	USD	2.673.834,72	114,930	2.725.352,37	0,57
14.110	VONTOBEL FD CHN STARS EQ -I-	USD	2.358.093,10	179,400	2.366.801,87	0,49
26.811	VONTOBEL FD EU EQ -I- EUR CAP	EUR	4.309.902,01	162,200	4.348.778,26	0,90
33.215	VONTOBEL FD VAR EU M&SM EQ -I- EUR CAP	EUR	5.361.650,94	169,460	5.628.674,91	1,17
32.392	VONTOBEL FUND SICAV GLB EQ -I- CAP	USD	5.454.611,48	182,780	5.535.572,32	1,15
	TOTAL LUXEMBOURG		335.449.742,26		339.437.651,65	70,60
	ROYAUME-UNI					
3.521.344	THREAD UK INSTL FD - ACC INSTIT -2- GBP	GBP	7.084.801,79	1,743	7.174.023,83	1,49
2.094.811	THREADNEEDLE UK CORP BD -INS GROSS-GBP	GBP	2.847.196,94	1,169	2.863.373,06	0,60
	TOTAL ROYAUME-UNI		9.931.998,73		10.037.396,89	2,09
	TOTAL ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF OUVERTS		404.435.627,51		409.253.724,47	85,12
	TOTAL ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF		404.435.627,51		409.253.724,47	85,12
	TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES		404.435.627,51		409.253.724,47	85,12
	Liquidités/(découvert bancaire)				34.898.728,97	7,26
	Autres actifs/(passifs) nets				36.615.996,63	7,62
	TOTAL DES ACTIFS NETS				480.768.450,07	100,00

**REPARTITION GEOGRAPHIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**

31 mars 2017

(en %)

PAYS	% des actifs nets
Luxembourg	70,60
Irlande	11,06
Royaume-Uni	2,09
France	1,37
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	85,12
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	14,88
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

**RÉPARTITION ÉCONOMIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**

31 mars 2017

(en %)

SECTEURS ÉCONOMIQUES	% des actifs nets
Organismes de placement collectif	77,05
Holdings et sociétés financières	8,07
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	85,12
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	14,88
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

ETAT DES OPERATIONS ET DES CHANGEMENTS DES ACTIFS NETS

Du 1 avril 2016 au 21 octobre 2016
(en EUR)

ACTIFS NETS AU DÉBUT DE LA PÉRIODE		3.005.042,69
REVENUS		
Revenus des investissements :	(voir notes)	
- Dividendes, nets	(voir notes)	30.514,81
Provisions sur charges à payer	(voir notes)	6.902,16
		37.416,97
CHARGES		
Intérêts bancaires, nets		21.899,62
Commissions :		
- Commission de gestion	(voir notes)	21.182,61
- Commission de Performance	(voir notes)	4.642,91
- Commission de banque dépositaire et droits de garde	(voir notes)	6.301,08
Autres charges :		
- Taxe d'abonnement	(voir notes)	345,48
- Frais légaux et de révision		329,75
- Frais d'impression et de publication		571,94
- Frais de transaction	(voir notes)	21.588,21
- Frais d'administration et autres frais	(voir notes)	19.208,73
		96.070,33
RÉSULTAT NET DES OPÉRATIONS		(58.653,36)
Résultat net réalisé sur :		
- Portefeuille-titres	(voir notes)	54.992,93
- Change		2.967,12
RÉSULTAT NET RÉALISÉ		(693,31)
Variation de la plus/(moins)-value nette non réalisée sur :		
- Portefeuille-titres		1.995,22
- Contrats à terme		(2.482,65)
AUGMENTATION/(DIMINUTION) NETTE DES ACTIFS NETS PROVENANT DES OPÉRATIONS		(1.180,74)
MOUVEMENTS EN CAPITAL		
Souscriptions d'actions		12.899.700,15
Rachats d'actions		(15.903.562,10)
		(3.003.861,95)
ACTIFS NETS A LA FIN DE LA PÉRIODE		0,00

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

STATISTIQUES
Du 1 avril 2016 au 21 octobre 2016

ACTIONS

	Classe A EUR	Classe E EUR
Actions en circulation au début de la période	100,0000	30.002,0000
Souscriptions d'actions	0,0000	129.135,0000
Rachats d'actions	(100,0000)	(159.137,0000)
Actions en circulation en fin de période	0,0000	0,0000
VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION	EUR	EUR
Maximale	100,70 08.07.16	100,85 08.07.16
Minimale	99,26 19.10.16	99,52 18.05.16
Actions en circulation en fin de période	99,28** 20.10.16	99,58** 21.10.16

** dernière évaluation

**EVOLUTION DU NOMBRE D' ACTIONS,
DES ACTIFS NETS
ET DE LA VALEUR NETTE D' INVENTAIRE PAR ACTION**

Date	Classe d'actions	Nombre d'actions en circulation	Actifs nets	Devise	Valeur nette d'inventaire par action
* 22.03.16	Classe A EUR	100,0000	10.000,00	EUR	100,00
	Classe E EUR	30.001,0000	3.000.100,00	EUR	100,00
31.03.16	Classe A EUR	100,0000	9.980,97	EUR	99,81
	Classe E EUR	30.002,0000	2.995.061,72	EUR	99,83
** 20.10.16	Classe A EUR	100,0000	9.927,72	EUR	99,28
** 21.10.16	Classe E EUR	30.000,0000	2.987.531,82	EUR	99,58

* 1ère évaluation

** dernière évaluation

ÉTAT DES ACTIFS NETS31 mars 2017
(en EUR)**ACTIF**

Portefeuille-titres :	(voir notes)	
- Valeur d'acquisition		486.124.486,00
- Plus/(moins)-value nette non réalisée		7.356.453,32
		493.480.939,32
Liquidités :		
- Banques à vue		14.496.200,72
Autres actifs :		
- A recevoir sur ventes de titres		72.453.317,14
- Plus-value non réalisée sur contrats de change à terme sur devises	(voir notes)	2.691.368,46
		583.121.825,64

PASSIF

Découvert bancaire :		
- Banques à vue		3.240.916,17
- Appel de marge		3.070.000,00
Autres passifs :		
- Rachats à payer		3.239.999,89
- Taxes et frais à payer		1.118.789,32
- A payer sur opérations de change		49.161,49
- A payer sur achats de titres		60.324.883,87
- Moins-value non réalisée sur contrats de change à terme sur devises	(voir notes)	1.047.031,93
		72.090.782,67

TOTAL DES ACTIFS NETS **511.031.042,97****Classe A CHF**

Valeur nette d'inventaire par action	126,31
Actions en circulation	60.961,6040

Classe A EUR

Valeur nette d'inventaire par action	158,76
Actions en circulation	212.036,4220

Classe A USD

Valeur nette d'inventaire par action	170,97
Actions en circulation	308.606,3570

Classe B CHF

Valeur nette d'inventaire par action	119,92
Actions en circulation	7.458,4360

Classe B EUR

Valeur nette d'inventaire par action	150,17
Actions en circulation	18.497,6620

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

ÉTAT DES ACTIFS NETS31 mars 2017
(en EUR)

Classe B USD	
Valeur nette d'inventaire par action	163,33
Actions en circulation	6.936,8420
Classe D CHF	
Valeur nette d'inventaire par action	119,27
Actions en circulation	3.041,0000
Classe D EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	119,69
Actions en circulation	89.247,5140
Classe D USD	
Valeur nette d'inventaire par action	104,04
Actions en circulation	21.819,3400
Classe E CHF	
Valeur nette d'inventaire par action	124,93
Actions en circulation	3.345.849,7640
Classe M EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	96,39
Actions en circulation	129.095,0000
Classe R EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	100,29
Actions en circulation	1.398,0430

ETAT DES OPERATIONS ET DES CHANGEMENTS DES ACTIFS NETSExercice clôturé au 31 mars 2017
(en EUR)

ACTIFS NETS AU DEBUT DE L'EXERCICE		525.685.207,83
REVENUS		
Revenus des investissements :	(voir notes)	
- Dividendes, nets	(voir notes)	659.703,08
Autres revenus		337.479,55
		997.182,63
CHARGES		
Intérêts bancaires, nets		120.635,64
Commissions :		
- Commission de gestion	(voir notes)	3.962.261,55
- Commission de banque dépositaire et droits de garde	(voir notes)	809.992,98
Autres charges :		
- Taxe d'abonnement	(voir notes)	6.465,65
- Frais d'impression et de publication		53.564,86
- Frais de transaction	(voir notes)	78.479,49
- Frais d'administration et autres frais	(voir notes)	311.114,95
		5.342.515,12
RÉSULTAT NET DES OPÉRATIONS		(4.345.332,49)
Résultat net réalisé sur :		
- Portefeuille-titres	(voir notes)	33.825.917,15
- Change		(3.801.049,25)
RÉSULTAT NET RÉALISÉ		25.679.535,41
Variation de la plus/(moins)-value nette non réalisée sur :		
- Portefeuille-titres		6.376.315,96
- Contrats de change à terme sur devises		(3.191.050,71)
AUGMENTATION/(DIMINUTION) NETTE DES ACTIFS NETS PROVENANT DES OPÉRATIONS		28.864.800,66
MOUVEMENTS EN CAPITAL		
Souscriptions d'actions		72.598.955,19
Rachats d'actions		(116.107.727,51)
		(43.508.772,32)
DIVIDENDES PAYES	(voir notes)	(10.193,20)
ACTIFS NETS A LA FIN DE L'EXERCICE		511.031.042,97

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe A CHF	Classe A EUR	Classe A USD	Classe B CHF	Classe B EUR
Actions en circulation au début de l'exercice	63.358,7050	285.518,9270	561.308,2600	14.023,1590	22.521,3830
Souscriptions d'actions	24.467,0280	22.327,9010	292.916,9430	936,5930	680,0000
Rachats d'actions	(26.864,1290)	(95.810,4060)	(545.618,8460)	(7.501,3160)	(4.703,7210)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	60.961,6040	212.036,4220	308.606,3570	7.458,4360	18.497,6620

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	CHF	EUR	USD	CHF	EUR
Maximale	128,49 07.09.16	160,86 07.09.16	171,93 07.09.16	121,98 07.09.16	152,15 07.09.16
Minimale	122,08 28.06.16	152,60 28.06.16	162,68 19.05.16	116,13 28.06.16	144,58 28.06.16
A la fin de l'exercice	126,31	158,76	170,97	119,92	150,17

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe B USD	Classe D CHF	Classe D EUR	Classe D USD	Classe E CHF
Actions en circulation au début de l'exercice	8.864,0440	3.041,0000	85.392,0300	20.705,3400	3.348.377,7640
Souscriptions d'actions	1.172,7980	0,0000	12.460,0000	5.616,0000	5.772,0000
Rachats d'actions	(3.100,0000)	0,0000	(8.604,5160)	(4.502,0000)	(8.300,0000)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	6.936,8420	3.041,0000	89.247,5140	21.819,3400	3.345.849,7640

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	USD	CHF	EUR	USD	CHF
Maximale	164,25 07.09.16	121,06 07.09.16	121,01 07.09.16	104,46 23.02.17	126,63 07.09.16
Minimale	155,65 19.05.16	114,92 28.06.16	114,70 28.06.16	98,65 19.05.16	120,15 28.06.16
A la fin de l'exercice	163,33	119,27	119,69	104,04	124,93

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe M EUR	Classe R EUR
Actions en circulation au début de l'exercice	27.026,0000	946,9900
Souscriptions d'actions	203.007,4700	451,0530
Rachats d'actions	(100.938,4700)	0,0000
Actions en circulation à la fin de l'exercice	129.095,0000	1.398,0430

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	EUR	EUR
Maximale	97,00 07.09.16	101,91 07.09.16
Minimale	91,77 19.05.16	96,77 28.06.16
A la fin de l'exercice	96,39	100,29

TER (Total Ratio des Dépenses) (non audité)

	Classe A CHF	Classe A EUR	Classe A USD	Classe B CHF
TER (total ratio des dépenses)	3,67	3,69	3,69	3,70
	Classe B EUR	Classe B USD	Classe D CHF	Classe D EUR
TER (total ratio des dépenses)	3,69	3,69	2,89	2,89
	Classe D USD	Classe E CHF	Classe M EUR	Classe R EUR
TER (total ratio des dépenses)	2,89	2,39	1,27	4,69

Le TER composé (synthétique) selon la directive de la SFAMA a été partiellement calculé sur base du TER des fonds cibles. A la date du rapport, le compartiment investit 59,24% de ses actifs dans des fonds pour lesquels le TER n'est pas disponible.

**EVOLUTION DU NOMBRE D' ACTIONS,
DES ACTIFS NETS
ET DE LA VALEUR NETTE D' INVENTAIRE PAR ACTION**

Date	Classe d'actions	Nombre d'actions en circulation	Actifs nets	Devise	Valeur nette d'inventaire par action
31.03.15	Classe A CHF	81.473,2190	11.432.852,16	CHF	140,33
	Classe A EUR	352.263,8620	61.053.950,68	EUR	173,32
	Classe A USD	420.220,2790	77.498.848,55	USD	184,42
	Classe B CHF	22.489,6550	3.093.145,50	CHF	137,54
	Classe B EUR	32.100,9640	5.463.634,58	EUR	170,20
	Classe B USD	13.326,4330	2.421.781,07	USD	181,73
	Classe D CHF	5.841,0000	765.948,25	CHF	131,13
	Classe D EUR	143.365,3210	18.559.875,66	EUR	129,46
	Classe D USD	22.176,7640	2.461.624,11	USD	111,00
	Classe E CHF	3.365.108,7640	459.632.940,39	CHF	136,59
	Classe R EUR	927,9900	102.706,82	EUR	110,68
	* 22.06.15	Classe M EUR	4.688,5500	471.438,49	EUR
31.03.16	Classe A CHF	63.358,7050	7.842.987,66	CHF	123,79
	Classe A EUR	285.518,9270	44.121.734,57	EUR	154,53
	Classe A USD	561.308,2600	92.296.290,77	USD	164,43
	Classe B CHF	14.023,1590	1.651.516,84	CHF	117,77
	Classe B EUR	22.521,3830	3.297.400,44	EUR	146,41
	Classe B USD	8.864,0440	1.394.508,94	USD	157,32
	Classe D CHF	3.041,0000	354.046,21	CHF	116,42
	Classe D EUR	85.392,0300	9.909.170,28	EUR	116,04
	Classe D USD	20.705,3400	2.063.485,94	USD	99,66
	Classe E CHF	3.348.377,7640	407.320.456,74	CHF	121,65
	Classe M EUR	27.026,0000	2.505.091,62	EUR	92,69
	Classe R EUR	946,9900	92.914,52	EUR	98,12
31.03.17	Classe A CHF	60.961,6040	7.700.165,35	CHF	126,31
	Classe A EUR	212.036,4220	33.662.761,63	EUR	158,76
	Classe A USD	308.606,3570	52.762.893,78	USD	170,97
	Classe B CHF	7.458,4360	894.394,12	CHF	119,92
	Classe B EUR	18.497,6620	2.777.708,36	EUR	150,17
	Classe B USD	6.936,8420	1.132.972,31	USD	163,33
	Classe D CHF	3.041,0000	362.694,28	CHF	119,27
	Classe D EUR	89.247,5140	10.682.458,28	EUR	119,69
	Classe D USD	21.819,3400	2.270.075,98	USD	104,04
	Classe E CHF	3.345.849,7640	417.990.335,08	CHF	124,93
	Classe M EUR	129.095,0000	12.442.844,20	EUR	96,39
	Classe R EUR	1.398,0430	140.209,06	EUR	100,29

*1ère évaluation

ETAT DU PORTEFEUILLE-TITRES ET AUTRES ACTIFS NETS

31 mars 2017

(en EUR)

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF						
ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF OUVERTS						
ALLEMAGNE						
48.202	ISHARES CORE DAX (R) UCITS ET	EUR	4.938.370,35	107,690	5.190.873,38	1,02
215.308	ISHARES DJ EUR STOXX 50 (DE) DIS	EUR	7.442.896,13	35,220	7.583.147,76	1,48
	TOTAL ALLEMAGNE		12.381.266,48		12.774.021,14	2,50
IRLANDE						
7.814.572	BNY MELLON GLB EME MKT DEBT LCL CUR -C-	USD	10.272.868,27	1,411	10.310.807,43	2,02
131.374	ISHARES MSCI KOREA USD	USD	5.004.795,60	40,950	5.029.933,43	0,98
144.590	ISHARES PLC AEX	EUR	7.455.494,17	51,660	7.469.519,40	1,46
480.589	ISHS MSCI PLND ETF USD	USD	7.462.110,54	18,473	8.300.388,29	1,62
366.446	PIMCO EMERGING MARKET CORP BD	USD	5.075.069,09	14,680	5.029.621,23	0,98
1.521.057	PIMCO GLB INVR SR EME LOCAL BD -H INST-	USD	17.383.507,88	12,370	17.591.953,95	3,45
154.568	PIMCO UK STG INV GRADE ACCUM INST CLASS	GBP	3.996.966,55	22,530	4.071.569,02	0,80
	TOTAL IRLANDE		56.650.812,10		57.803.792,75	11,31
LUXEMBOURG						
599.186	ABERDEEN GLB EME MKT CO BD-I2-	USD	7.612.278,07	13,522	7.575.548,50	1,48
609.749	ABERDEEN GLB EME MKT LCC BD-I2-	USD	5.473.855,56	9,701	5.530.637,84	1,08
35.121	ABERDEEN GLOBAL INDIA OPP EQ FD -I2- CAP	USD	4.941.380,07	154,502	5.073.414,26	0,99
274.084	AGIF RCM B ST EURLD -SHS -I (EUR) DIS	EUR	2.960.104,18	11,340	3.108.109,38	0,61
1.181	AMUN SBI EQ IN -IU- CAP	USD	2.488.293,85	2.305,600	2.545.655,74	0,50
85.099	AV I GL HYIELD BD I CAP	USD	17.250.039,59	217,897	17.336.949,57	3,39
134.697	AXA WORLD FD VAR GLB HY BD -F- CAP	USD	17.539.490,13	140,480	17.691.826,99	3,46
672.210	BGF USD HY BD D2RF CAP	USD	19.703.234,46	32,080	20.162.217,17	3,95
527.974	BLACKROCK GF WLD TECNO-D2-FD	USD	11.342.675,45	23,650	11.674.619,78	2,28
10.867	BNP PARIBAS INSTICASH -I- USD CAP	USD	1.516.907,35	149,858	1.522.554,21	0,30
170.620	BRGF EME MARKETS FUND -D2- CAP	USD	5.078.909,02	31,690	5.055.336,47	0,99
347.932	BRGF EURO MARKETS FD -D2- CAP	EUR	10.396.199,49	30,390	10.573.644,67	2,07
139.681	BRGF PACIFIC EQUITY FD -D2- CAP	USD	4.961.242,11	38,430	5.018.874,64	0,98
616.137	BRGF WORLD FINANCIALS FUND -D2- CAP	USD	14.194.147,41	24,880	14.332.659,32	2,80
279.189	BRGF WORLD HEALTHSCIENCE FD -D2- CAP	USD	10.092.219,32	38,170	9.963.674,04	1,95
66.328	D INV I EM CORPFCHC SHS -FCH- CAP	EUR	9.473.986,46	143,290	9.504.137,69	1,86
14.927	DWS INV VAR EUR SMALL/MID CAP-FC-EUR CAP	EUR	3.514.022,53	247,540	3.694.933,04	0,72
260.442	GS EM DEBT LOCAL -I- CAP	EUR	3.492.532,99	13,460	3.505.555,11	0,69
380.022	HSBC GLB INV EURL GROWTH IC CAP	EUR	6.644.682,05	17,485	6.644.682,05	1,30
1.029.072	HSBC GLB INV FD EME MKT LOC DEBT -I- CAP	USD	13.438.655,15	14,056	13.524.038,85	2,65
187.930	HSBC GLOB EU EQ SM -IC- CAP	EUR	15.056.190,27	81,198	15.259.530,40	2,99
85.917	HSBC GLOBAL INDIAN EQ -IC- CAP	USD	14.967.201,96	197,013	15.826.068,75	3,10
235.663	HSBC GLOBAL INV FD BRAZIL EQ -I- CAP	USD	5.117.524,68	21,950	4.836.432,69	0,95
3.512	ING L SICAV INV BANKING & INS -I- CAP	USD	2.569.944,78	778,780	2.557.053,19	0,50
564	ING L SICAV INVEST EUROPE OPP -I- CAP	EUR	5.092.192,23	9.031,530	5.093.421,66	1,00
7.714	ING L SICAV INVEST INFO TECH -I- CAP	USD	10.583.730,61	1.489,370	10.741.636,39	2,10
107.515	JPM INV GL CV USD-C-USD-FD	USD	18.911.723,20	186,540	18.751.582,28	3,67
300.742	JPMF GLOBAL FOCUS FUND -C-EUR CAP	EUR	7.172.693,84	23,780	7.151.641,91	1,40
260.467	JPMF PACIFIC EQUITY -JF-C (ACC) USD CAP	USD	5.085.599,48	20,730	5.048.369,50	0,99
371.781	JPMF US TECHNOLOGY -C USD- CAP	USD	7.989.142,96	23,530	8.179.143,94	1,60
171.769	JPMF VAR EUROPE STRATEGIC VALUE FD-C-CAP	EUR	3.426.799,13	20,780	3.569.367,72	0,70
440.964	MORGAN STANLEY INV EUROZONE EQ ALPHA -Z-	EUR	19.186.334,94	44,650	19.689.033,67	3,85
114.632	MS INV INDIAN EQ -Z-FD	USD	4.993.575,81	47,530	5.094.173,46	1,00
183.265	MSIF EM D DEBT -Z- CAP	USD	4.983.102,93	29,350	5.029.062,06	0,98

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

COMPARTIMENTS DE STRATEGIE

Valeur nominale	Dénomination	Devise	Valeur d'acquisition	Cours par titre	Valeur d'évaluation (voir notes)	% des actifs nets
22.906	PARVEST EQ INDIA -I- CAP	USD	5.075.028,94	243,810	5.221.541,46	1,02
31.078	PARVEST EQ JAPAN SML CAP -I-	JPY	2.785.144,94	11.771,000	3.069.463,56	0,60
3.311	PARVEST EQ WRLD TECNO-I-FD	EUR	2.590.213,44	779,090	2.579.255,35	0,50
21.753	PICTET FD ASIAN EQ EXJPN -I- USD	USD	4.959.121,76	247,010	5.023.821,50	0,98
76.874	PICTET FDS(LUX) VAR EUROLAND INDEX-I-CAP	EUR	11.313.508,32	147,170	11.313.508,32	2,21
102.927	PICTET LAT AMER LC DBT-I-USD-FD	USD	12.973.133,81	137,790	13.260.013,98	2,59
55.065	PICTET SICAV PREMIUM BRANDS -I-CAP	EUR	8.685.350,40	157,390	8.666.628,41	1,70
22.691	PICTET SICAV USD LIQUIDITY -I- CAP	USD	2.884.704,61	137,009	2.906.709,61	0,57
952.677	PIONEER FD FCP US RESEARCH -A- CAP	USD	9.569.489,83	10,610	9.450.611,75	1,85
165.595	ROBECO K GRW FD NEW WLD FIN EQ -D- EUR	EUR	9.508.478,11	60,040	9.942.337,61	1,95
28.689	SCHRODER INT SEL INDIAN EQ -C- CAP	USD	5.008.942,28	192,006	5.150.211,15	1,01
124.462	VONTOBEL FD EU EQ -I- EUR CAP	EUR	19.809.024,48	162,200	20.187.689,36	3,96
38.734	VONTOBEL FD VAR EU M&SM EQ -I- EUR CAP	EUR	6.420.979,94	169,460	6.563.909,39	1,28
	TOTAL LUXEMBOURG		398.833.732,92		404.201.288,39	79,10
	ROYAUME-UNI					
1.204.858	NEWTON LONG CORP BOND INSTITUTIONAL	GBP	2.497.877,23	1,811	2.550.868,29	0,50
1.145.957	THREADNEEDLE INV EU SMALLER CIE -INS-CAP	EUR	10.687.652,81	9,675	11.087.477,18	2,17
2.009.148	THREADNEEDLE INV FD ASIA S.2 CAP	USD	5.073.144,46	2,696	5.063.491,57	0,99
	TOTAL ROYAUME-UNI		18.258.674,50		18.701.837,04	3,66
	TOTAL ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF OUVERTS		486.124.486,00		493.480.939,32	96,57
	TOTAL ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF		486.124.486,00		493.480.939,32	96,57
	TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES		486.124.486,00		493.480.939,32	96,57
	Liquidités/(découvert bancaire)				8.185.284,55	1,60
	Autres actifs/(passifs) nets				9.364.819,10	1,83
	TOTAL DES ACTIFS NETS				511.031.042,97	100,00

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

**REPARTITION GEOGRAPHIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**

31 mars 2017

(en %)

PAYS	% des actifs nets
Luxembourg	79,10
Irlande	11,31
Royaume-Uni	3,66
Allemagne	2,50
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	96,57
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	3,43
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

**RÉPARTITION ÉCONOMIQUE
DU PORTEFEUILLE-TITRES**

31 mars 2017

(en %)

SECTEURS ÉCONOMIQUES	% des actifs nets
Organismes de placement collectif	96,57
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	96,57
Autres actifs/(passifs) et actifs liquides	3,43
TOTAL DES ACTIFS NETS	100,00

ÉTAT DES ACTIFS NETS31 mars 2017
(en EUR)**ACTIF**

Liquidités :		
- Banques à vue		5.016.824,81
- Banques à vue chez le broker	(voir notes)	1.727.022,92
- Banques à terme	(voir notes)	25.500.000,00
Autres actifs :		
- A recevoir sur ventes de titres		181,20
- Plus-value non réalisée sur contrats à terme	(voir notes)	333.567,57
- Plus-value non réalisée sur contrats de change à terme sur devises	(voir notes)	15.476,58
		32.593.073,08

PASSIF

Découvert bancaire :		
- Banques à vue		26,82
Autres passifs :		
- Rachats à payer		362,40
- Taxes et frais à payer		79.673,40
- Moins-value non réalisée sur contrats à terme	(voir notes)	160.759,20
- Moins-value non réalisée sur contrats de change à terme sur devises	(voir notes)	8.695,19
- Intérêts à payer		1.028,50
		250.545,51

TOTAL DES ACTIFS NETS 32.342.527,57**Classe A CHF**

Valeur nette d'inventaire par action	112,16
Actions en circulation	4.557,5250

Classe A EUR

Valeur nette d'inventaire par action	149,74
Actions en circulation	39.264,6220

Classe A GBP

Valeur nette d'inventaire par action	102,81
Actions en circulation	1.019,0000

Classe A USD

Valeur nette d'inventaire par action	159,34
Actions en circulation	10.266,3220

Classe B CHF

Valeur nette d'inventaire par action	92,31
Actions en circulation	3.859,6210

Classe B USD

Valeur nette d'inventaire par action	98,04
Actions en circulation	588,9470

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

ÉTAT DES ACTIFS NETS31 mars 2017
(en EUR)

Classe D CHF	
Valeur nette d'inventaire par action	119,70
Actions en circulation	71,0860
Classe D EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	112,61
Actions en circulation	1.032,0220
Classe E CHF	
Valeur nette d'inventaire par action	93,78
Actions en circulation	150.120,8270
Classe E EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	132,99
Actions en circulation	1,0000
Classe M EUR	
Valeur nette d'inventaire par action	107,38
Actions en circulation	99.383,0000

ETAT DES OPERATIONS ET DES CHANGEMENTS DES ACTIFS NETSExercice clôturé au 31 mars 2017
(en EUR)

ACTIFS NETS AU DEBUT DE L'EXERCICE		49.567.098,17
REVENUS		
Revenus des investissements :	(voir notes)	
- Dividendes, nets	(voir notes)	73.509,02
Autres revenus		17.858,11
		91.367,13
CHARGES		
Intérêts bancaires, nets		212.449,72
Commissions :		
- Commission de gestion	(voir notes)	290.075,05
- Commission de banque dépositaire et droits de garde	(voir notes)	70.657,55
Autres charges :		
- Taxe d'abonnement	(voir notes)	8.750,08
- Frais d'impression et de publication		4.973,36
- Frais de transaction	(voir notes)	195.457,61
- Frais d'administration et autres frais	(voir notes)	83.614,14
		865.977,51
RÉSULTAT NET DES OPÉRATIONS		(774.610,38)
Résultat net réalisé sur :		
- Portefeuille-titres	(voir notes)	4.093.669,41
- Change		547.849,63
- Swaps		(670,84)
RÉSULTAT NET RÉALISÉ		3.866.237,82
Variation de la plus/(moins)-value nette non réalisée sur :		
- Contrats de change à terme sur devises		7.243,69
- Contrats à terme		(13.925,60)
AUGMENTATION/(DIMINUTION) NETTE DES ACTIFS NETS PROVENANT DES OPÉRATIONS		3.859.555,91
MOUVEMENTS EN CAPITAL		
Souscriptions d'actions		18.844.858,30
Rachats d'actions		(39.927.961,97)
		(21.083.103,67)
DIVIDENDES PAYES	(voir notes)	(1.022,84)
ACTIFS NETS A LA FIN DE L'EXERCICE		32.342.527,57

Les notes font partie intégrante de ces états financiers.

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe A CHF	Classe A EUR	Classe A GBP	Classe A USD	Classe B CHF
Actions en circulation au début de l'exercice	5.087,6370	75.710,9180	1.191,0000	21.500,5960	3.959,6210
Souscriptions d'actions	0,0000	2.424,4550	0,0000	0,0000	0,0000
Rachats d'actions	(530,1120)	(38.870,7510)	(172,0000)	(11.234,2740)	(100,0000)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	4.557,5250	39.264,6220	1.019,0000	10.266,3220	3.859,6210

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	CHF	EUR	GBP	USD	CHF
Maximale	112,16 31.03.17	149,74 31.03.17	102,81 31.03.17	159,34 31.03.17	92,31 31.03.17
Minimale	100,61 04.11.16	133,88 04.11.16	91,41 27.06.16	141,53 27.06.16	82,80 04.11.16
A la fin de l'exercice	112,16	149,74	102,81	159,34	92,31

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

	Classe B USD	Classe D CHF	Classe D EUR	Classe E CHF	Classe E EUR
Actions en circulation au début de l'exercice	588,9470	71,0860	1.238,0220	350.120,8270	58.001,0000
Souscriptions d'actions	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Rachats d'actions	0,0000	0,0000	(206,0000)	(200.000,0000)	(58.000,0000)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	588,9470	71,0860	1.032,0220	150.120,8270	1,0000

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

	USD	CHF	EUR	CHF	EUR
Maximale	98,04 31.03.17	119,70 31.03.17	112,61 31.03.17	93,78 31.03.17	132,99 31.03.17
Minimale	87,32 04.11.16	107,18 04.11.16	100,51 27.06.16	83,89 04.11.16	118,13 27.06.16
A la fin de l'exercice	98,04	119,70	112,61	93,78	132,99

STATISTIQUES
Exercice clôturé au 31 mars 2017

ACTIONS

Classe M EUR

Actions en circulation au début de l'exercice	0,0000
Souscriptions d'actions	185.001,0000
Rachats d'actions	(85.618,0000)
Actions en circulation à la fin de l'exercice	99.383,0000

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

EUR

Maximale	107,38 31.03.17
Minimale	95,25 27.06.16
A la fin de l'exercice	107,38

TER (Total Ratio des Dépenses) (non audité)

	Classe A CHF	Classe A EUR	Classe A GBP	Classe A USD
TER (total ratio des dépenses)	2,72	2,72	2,74	2,72
	Classe B CHF	Classe B USD	Classe D CHF	Classe D EUR
TER (total ratio des dépenses)	2,72	2,75	1,84	1,86
	Classe E CHF	Classe E EUR	Classe M EUR	
TER (total ratio des dépenses)	1,34	1,36	0,37	

**EVOLUTION DU NOMBRE D' ACTIONS,
DES ACTIFS NETS
ET DE LA VALEUR NETTE D' INVENTAIRE PAR ACTION**

Date	Classe d'actions	Nombre d'actions en circulation	Actifs nets	Devise	Valeur nette d'inventaire par action
31.03.15	Classe A CHF	11.098,7630	1.430.053,99	CHF	128,85
	Classe A EUR	104.039,0460	17.543.631,61	EUR	168,63
	Classe A GBP	1.382,9750	159.653,45	GBP	115,44
	Classe A USD	40.521,3930	7.184.031,71	USD	177,29
	Classe B CHF	3.959,6210	421.569,31	CHF	106,47
	Classe B USD	588,9470	64.549,20	USD	109,60
	Classe D CHF	305.003,9960	42.059.819,55	CHF	137,90
	Classe D EUR	1.779,0450	223.512,65	EUR	125,64
	Classe E CHF	121,0000	13.009,79	CHF	107,52
	Classe E EUR	529.920,0000	78.008.148,06	EUR	147,21
31.03.16	Classe A CHF	5.087,6370	535.342,46	CHF	105,22
	Classe A EUR	75.710,9180	10.560.051,55	EUR	139,48
	Classe A GBP	1.191,0000	113.213,62	GBP	95,06
	Classe A USD	21.500,5960	3.158.329,34	USD	146,89
	Classe B CHF	3.959,6210	343.901,16	CHF	86,85
	Classe B USD	588,9470	53.388,23	USD	90,65
	Classe D CHF	71,0860	7.947,77	CHF	111,80
	Classe D EUR	1.238,0220	129.310,82	EUR	104,45
	Classe E CHF	350.120,8270	30.591.428,47	CHF	87,37
	Classe E EUR	58.001,0000	7.115.863,51	EUR	122,69
*21.04.16	Classe M EUR	185.000,0000	18.415.119,33	EUR	99,54
31.03.17	Classe A CHF	4.557,5250	511.185,32	CHF	112,16
	Classe A EUR	39.264,6220	5.879.527,40	EUR	149,74
	Classe A GBP	1.019,0000	104.764,98	GBP	102,81
	Classe A USD	10.266,3220	1.635.826,89	USD	159,34
	Classe B CHF	3.859,6210	356.278,48	CHF	92,31
	Classe B USD	588,9470	57.739,04	USD	98,04
	Classe D CHF	71,0860	8.509,32	CHF	119,70
	Classe D EUR	1.032,0220	116.218,71	EUR	112,61
	Classe E CHF	150.120,8270	14.078.415,46	CHF	93,78
	Classe E EUR	1,0000	132,99	EUR	132,99
	Classe M EUR	99.383,0000	10.671.837,65	EUR	107,38

*1ère évaluation

ETAT DES OPERATIONS ET DES CHANGEMENTS DES ACTIFS NETS

Du 1 avril 2016 au 1 juillet 2016
(en EUR)

ACTIFS NETS AU DÉBUT DE LA PÉRIODE		2.888.582,33
REVENUS		
Revenus des investissements :	(voir notes)	
- Dividendes, nets	(voir notes)	877,50
Autres revenus		60,15
		937,65
CHARGES		
Intérêts bancaires, nets		63,60
Commissions :		
- Commission de gestion	(voir notes)	9.778,49
- Commission de banque dépositaire et droits de garde	(voir notes)	1.638,82
Autres charges :		
- Taxe d'abonnement	(voir notes)	309,27
- Frais d'impression et de publication		72,71
- Frais de transaction	(voir notes)	2.244,34
- Frais d'administration et autres frais	(voir notes)	8.991,38
		23.098,61
RÉSULTAT NET DES OPÉRATIONS		(22.160,96)
Résultat net réalisé sur :		
- Portefeuille-titres	(voir notes)	35.589,68
- Change		(1.514,46)
RÉSULTAT NET RÉALISÉ		11.914,26
Variation de la plus/(moins)-value nette non réalisée sur :		
- Portefeuille-titres		4.543,04
- Contrats de change à terme sur devises		(25.235,10)
AUGMENTATION/(DIMINUTION) NETTE DES ACTIFS NETS PROVENANT DES OPÉRATIONS		(8.777,80)
MOUVEMENTS EN CAPITAL		
Rachats d'actions		(2.879.804,53)
		(2.879.804,53)
ACTIFS NETS A LA FIN DE LA PÉRIODE		0,00

STATISTIQUES
Du 1 avril 2016 au 1 juillet 2016

ACTIONS

	Classe A EUR	Classe M EUR
Actions en circulation au début de la période	27.775,9900	100,0000
Souscriptions d'actions	0,0000	0,0000
Rachats d'actions	(27.775,9900)	(100,0000)
Actions en circulation en fin de période	0,0000	0,0000
VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION	EUR	EUR
Maximale	103,99 10.06.16	103,26 10.06.16
Minimale	102,80 24.05.16	102,02 24.05.16
Actions en circulation en fin de période	103,31** 01.07.16	102,67** 01.07.16

** dernière évaluation

**EVOLUTION DU NOMBRE D' ACTIONS,
DES ACTIFS NETS
ET DE LA VALEUR NETTE D' INVENTAIRE PAR ACTION**

Date	Classe d'actions	Nombre d'actions en circulation	Actifs nets	Devise	Valeur nette d'inventaire par action
31.03.15	Classe A EUR	28.105,9900	3.111.519,04	EUR	110,71
	Classe M EUR	100,0000	10.924,01	EUR	109,24
31.03.16	Classe A EUR	27.775,9900	2.878.318,76	EUR	103,63
	Classe M EUR	100,0000	10.263,57	EUR	102,64
** 01.07.16	Classe A EUR	27.775,9900	2.869.448,98	EUR	103,31
	Classe M EUR	100,0000	10.266,78	EUR	102,67

** dernière évaluation

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS

31 mars 2017

GÉNÉRALITÉS

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND (« la SICAV ») est une Société d'investissement à capital variable à compartiments constituée sous la forme d'une société anonyme aux termes de la Loi du 10 août 1915, et agréée aux termes de la Partie I de la Loi du 17 décembre 2010, telle qu'amendée.

La SICAV a été constituée pour une durée indéterminée le 15 juin 2000 sous la dénomination R FUND. La dénomination de la SICAV est devenue LCF ROTHSCHILD FUND le 4 octobre 2000, puis EDMOND DE ROTHSCHILD FUND le 31 décembre 2003. Les Statuts ont été modifiés pour la dernière fois le 28 juillet 2015 et l'acte de modification a été publié au Mémorial le 6 octobre 2015. Ces documents peuvent être consultés au Registre du Commerce et des Sociétés de Luxembourg et des copies peuvent être obtenues, contre paiement des coûts administratifs déterminés par la Réglementation du Grand-Duché.

La SICAV est inscrite au Registre du Commerce et des Sociétés de Luxembourg sous le numéro B 76441.

Au 31 mars 2017, la SICAV est composée des Compartiments suivants :

Compartiments obligataires

Compartiments investis en emprunts d'Etat

- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EURO LONG DURATION GOVT BONDS

Compartiment « obligations convertibles »

- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - CONVERTIBLE EUROPE ALL CAPS
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EUROPE CONVERTIBLES
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL CONVERTIBLES
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL CONVEXITY

Compartiments obligataires

- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EURO CREDIT SHORT TERM
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL CROSSOVER BONDS
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EMERGING BONDS
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - BOND ALLOCATION (lancé le 16 Novembre 2016)
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - QUANTITATIVE BOND OPPORTUNITIES (lancé le 1 mars 2017)

Compartiments investis en obligations d'entreprise

- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EMERGING CORPORATE BONDS
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EURO IG CORPORATE BONDS
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - US IG CORPORATE BONDS
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - SIGNATURES EURO HIGH YIELD

Compartiments Actions

- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - RETURN PLUS
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - INCOME EUROPE
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - PREMIUMSPHERE
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - SELECTIVE EUROPE
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EUROPE SYNERGY
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EUROPE VALUE & YIELD
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL EMERGING
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - US VALUE & YIELD
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EUROPE FLEXIBLE
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL HEALTHCARE
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL VALUE
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - INFRASTRUCTURE
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - CHINA
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL DATA
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - UK SYNERGY (lancé le 6 avril 2016)
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EUROPEAN EQUITY LOW VOL (lancé le 1 avril 2016 et liquidé le 10 mars 2017)

Compartiments Stratégie

- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - QUAM 5
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - QUAM 7 (liquidé le 21 octobre 2016)
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - QUAM 10
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - QUAM 15
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - QUAM SUSTAINABLE 10 (liquidé le 1 juillet 2016)

Le principal objectif de la SICAV est de préserver le capital en termes réels et d'assurer la croissance de ses actifs. Il est entendu qu'aucune garantie n'est donnée quant à la réalisation de cet objectif.

La SICAV cherchera à atteindre cet objectif en gérant activement le portefeuille de ses Compartiments, lesquels peuvent être classés en cinq catégories. La première catégorie regroupe ceux qui investissent dans des valeurs mobilières de courte échéance et des instruments du marché monétaire. La deuxième catégorie se concentre exclusivement sur les obligations. La troisième catégorie concerne uniquement les actions et les valeurs mobilières. La quatrième catégorie investit dans des obligations et actions mondiales. Enfin, la cinquième catégorie regroupe

GÉNÉRALITÉS (suite)

les Compartiments dont le portefeuille est composé d'instruments spécifiquement conçus de manière à présenter un certain degré de risque ou de rendement, voire une combinaison des deux.

À la date du rapport, aucun Compartiment actif ne correspond à la première ni à la quatrième catégorie.

En règle générale, sauf mention contraire dans leur stratégie d'investissement, les portefeuilles des Compartiments seront composés de valeurs mobilières, sans restriction ni limitation quant à l'allocation sectorielle, économique ou géographique.

Les Actions sont émises sous forme nominative au titre de chaque Compartiment. Des rompus seront émis jusqu'au dix-millième d'Actions.

La Société de Gestion peut créer au sein de chaque Compartiment différentes catégories d'Actions dont les actifs seront normalement investis conformément à la politique d'investissement spécifique du Compartiment concerné. Ces Catégories se distinguent par leur structure de frais, leur politique de distribution, leur liquidité et le montant minimum de souscription qui leur est applicable (cette liste n'est pas exhaustive). Les caractéristiques des Catégories créées au sein de chaque Compartiment seront énoncées dans les Fiches Signalétiques concernées.

Les Catégories de certains Compartiments peuvent elles-mêmes se diviser en plusieurs Sous-Classes, possédant chacune une devise d'évaluation distincte, sur décision du Conseil. Nous attirons l'attention des investisseurs sur le fait que, en fonction des opérations de couverture du risque de change mises en œuvre ou non pour chaque Sous-Classe (les Sous-Classes couvertes portent la dénomination « (H) »), ils s'exposent au risque que la Valeur Nette d'Inventaire de toute Sous-Classe libellée dans une devise d'évaluation donnée peut évoluer défavorablement comparativement à l'évolution d'une Sous-Classe libellée dans une autre devise d'évaluation. Il est toutefois précisé que les frais relatifs à tout instrument financier pouvant être utilisés dans des opérations de couverture du risque de change pour la Sous-Classe en question seront exclusivement affectés à cette Sous-Classe.

Pour assurer une gestion efficace, le Conseil d'Administration peut décider, conformément aux Statuts, de gérer l'ensemble ou une partie des actifs d'un ou de plusieurs Compartiments conjointement à ceux d'autres Compartiments (technique de regroupement), ou de cogérer tout ou une partie (à l'exception, le cas échéant, d'une réserve de liquidités) des actifs d'un ou de plusieurs Compartiments avec ceux d'autres fonds d'investissement luxembourgeois (la ou les Parties des Actifs en Cogestion) pour lesquels le Dépositaire a été désigné en qualité de banque dépositaire. La gestion des actifs concernés est

effectuée conformément aux politiques d'investissement des différentes Parties aux Actifs en Cogestion, qui poursuivent tous des objectifs identiques ou comparables (les actifs ainsi cogérés ou regroupés constituant les Actifs en Cogestion). Les Parties aux Actifs en Cogestion ne participeront à un tel regroupement ou à une telle cogestion que si cela est autorisé aux termes de leur propre prospectus et conformément à leurs propres restrictions en matière d'investissement.

Chacune des Parties aux Actifs en Cogestion participera aux Actifs en Cogestion à proportion de sa contribution à ceux-ci. Les actifs sont attribués à chacune des Parties aux Actifs en Cogestion à proportion de sa contribution aux Actifs en Cogestion.

Les droits de chaque Partie aux Actifs en Cogestion participante sont applicables à chacune des lignes d'investissement de ces Actifs en Cogestion.

Ces Actifs en Cogestion sont constitués par le transfert de liquidités ou, le cas échéant, d'autres actifs par chacune des Parties aux Actifs en Cogestion. Par la suite, le Conseil peut régulièrement effectuer des transferts vers les Actifs en Cogestion. Les Actifs peuvent également être re-transférés vers l'une des Parties aux Actifs en Cogestion à concurrence de la valeur de la participation de cette Partie aux Actifs en Cogestion.

Les dividendes, intérêts et autres distributions qui constituent par nature des bénéfices générés dans le cadre des Actifs en Cogestion sont dus à chacune des Parties aux Actifs en Cogestion à proportion de sa participation. Ces bénéfices peuvent être conservés par la Partie aux Actifs en Cogestion participante ou réinvestis dans les Actifs en Cogestion.

L'ensemble des coûts et frais engagés dans le cadre des Actifs en Cogestion sont déduits des Actifs en Cogestion. Ces coûts et frais sont affectés à chacune des Parties aux Actifs en Cogestion à proportion de ses droits sur les Actifs en Cogestion.

En cas de violation des restrictions d'investissement d'un Compartiment, si ce Compartiment est Partie aux Actifs en Cogestion, le Conseil d'Administration demandera, même si la Société de Gestion ou, le cas échéant, le Gestionnaire a respecté les restrictions d'investissement en les appliquant aux Actifs en Cogestion concernés, que la Société de Gestion ou, le cas échéant, le Gestionnaire réduise les investissements en question à proportion de la participation du Compartiment concerné dans les Actifs en Cogestion ou, le cas échéant, réduise la participation dans les Actifs en Cogestion concernés, de manière à respecter les restrictions d'investissement eu égard à ce Compartiment.

GÉNÉRALITÉS (suite)

Si la SICAV est dissoute ou si le Conseil d'Administration décide, sans préavis, de retirer la participation de la SICAV ou d'un Compartiment aux Actifs en Cogestion, les Actifs en Cogestion sont alloués aux Parties aux Actifs en Cogestion au prorata de leur participation respective dans les Actifs en Cogestion.

L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que les Actifs en Cogestion ne sont utilisés que dans le but d'assurer une gestion efficace dans la mesure où l'ensemble des Parties aux Actifs en Cogestion ont la même banque dépositaire. Les Actifs en Cogestion ne constituent pas des entités juridiques distinctes et ne sont pas directement accessibles aux investisseurs. Les actifs et passifs de chacun des Compartiments sont toutefois en tout temps distincts et identifiables.

Le Conseil d'Administration a décidé de fusionner les Compartiments suivants dans des Compartiments de EDMOND DE ROTHSCHILD FUND :

Au 7 avril 2016:

- EDMOND DE ROTHSCHILD ALLOCATION DYNAMIQUE, a French UCITS into EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EUROPE FLEXIBLE.

Au 5 juillet 2016:

- EDMOND DE ROTHSCHILD ALLOCATION RENDEMENT, a French UCITS into EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - INCOME EUROPE.

Au 16 novembre 2016:

- EDMOND DE ROTHSCHILD - BOND ALLOCATION, a French UCITS into EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - BOND ALLOCATION

Au 14 décembre 2016:

- EDMOND DE ROTHSCHILD ASIA LEADERS and EDMOND DE ROTHSCHILD LATIM AMERICA, two French UCITS into EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL EMERGING.

RÉSUMÉ DES PRINCIPALES POLITIQUES COMPTABLES

Les états financiers ont été préparés conformément aux principes comptables généralement acceptés au Luxembourg et reflètent les politiques suivantes :

a) États financiers consolidés

Les divers postes des états financiers consolidés de la SICAV représentent la somme des différents postes correspondants des états financiers de chaque Compartiment et sont libellés en euros (EUR). Les avoirs bancaires et autres actifs/(engagements) nets, la valeur des titres en portefeuille, ainsi que les revenus et commissions exprimés dans une devise autre que l'euro ont été convertis en euros au taux de change en vigueur le 31 mars 2017.

L'Etat globalisé des actifs nets et l'Etat globalisé des opérations tiennent compte également des compartiments qui ne sont pas commercialisés en Suisse.

b) Évaluation des titres en portefeuille

L'évaluation des valeurs admises à une cote officielle ou sur tout autre marché réglementé, en fonctionnement régulier, reconnu et ouvert au public, est établie sur la base du dernier cours connu à Luxembourg le jour d'évaluation. Les valeurs négociées sur plusieurs marchés sont évaluées sur la base de leur dernier cours connu sur le marché principal où elles sont cotées. Si le dernier cours connu n'est pas représentatif, l'évaluation se basera sur la valeur probable de négociation telle que déterminée avec prudence et bonne foi par le Conseil d'administration.

Les valeurs qui ne sont ni cotées ni négociées sur une bourse de valeurs ou un autre marché en fonctionnement régulier, reconnu et ouvert au public, sont évaluées à leur valeur probable de négociation, telle que déterminée avec prudence et bonne foi.

La valeur des instruments du marché monétaire dont l'échéance résiduelle est inférieure ou égale à 90 jours est établie selon la méthode du coût amorti et correspond approximativement à la valeur de marché. La différence constatée à l'échéance par rapport au prix d'acquisition est reprise sous le poste « Intérêts sur obligations ».

Les actions/parts d'organismes de placement collectif sont évaluées sur la base de leur dernière valeur nette d'inventaire disponible.

c) Plus/moins-value nette réalisée sur la vente de titres

Les plus/moins-values nettes réalisées sur la vente de titres sont calculées sur la base du coût moyen des investissements cédés.

RÉSUMÉ DES PRINCIPALES POLITIQUES COMPTABLES (suite)

d) *Conversion de devises étrangères*

Les comptes de tous les Compartiments de la SICAV sont libellés en EUR, à l'exception des comptes des Compartiments EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EMERGING CORPORATE BONDS et EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - US IG CORPORATE BONDS, EDMOND DE ROTHSCHILD - UK SYNERGY, qui sont libellés en USD et GBP.

Les états financiers des Compartiments sont libellés dans les devises susmentionnées. Les avoirs bancaires et autres actifs/(engagements) nets, ainsi que la valeur des titres en portefeuille libellés dans une devise autre que la devise du Compartiment concerné ont été convertis dans ladite devise aux taux de change en vigueur au 31 mars 2017. Les revenus et commissions libellés dans des devises autres que la devise du Compartiment ont été convertis dans ladite devise aux taux de change en vigueur à la date de la transaction.

e) *Coût d'acquisition des titres*

Le coût d'acquisition des titres libellés dans des devises autres que la devise du Compartiment a été converti dans ladite devise au cours de change en vigueur à la date d'achat.

Le coût combiné des acquisitions de titres pour la SICAV est égal à la somme des coûts d'acquisition des titres de chaque Compartiment convertis en euros au taux de change en vigueur le 31 mars 2016.

f) *Évaluation des contrats de change à terme*

L'évaluation des contrats de change à terme non dénoués se base sur les taux de change à terme correspondant à leur échéance résiduelle. Le bénéfice ou la perte latent(e) en résultant est comptabilisé(e) dans l'état des variations des actifs nets.

g) *Évaluation des futures*

Les futures et options sont évalués sur la base de leur cours de clôture le jour précédent sur le marché concerné. Les cours utilisés sont les cours de liquidation sur les marchés à terme.

h) *Évaluation des options*

La valeur de liquidation des contrats d'option négociés en bourse ou sur des Marchés réglementés est basée sur les derniers prix disponibles de ces contrats sur les bourses ou marchés réglementés sur lesquels des futures spécifiques et des contrats d'option sont négociés.

i) *Évaluation des swaps*

Les swaps sont évalués à leur juste valeur de marché sur la base du dernier prix connu de l'actif sous-jacent.

j) *Frais de constitution*

Lorsqu'un nouveau Compartiment est créé, les dépenses préliminaires et de constitution y afférentes sont en principe supportées exclusivement par ledit Compartiment et amorties sur une période de 5 ans à compter de la date de son lancement.

k) *Constatation du revenu*

Les dividendes sont pris en compte à la date à laquelle les investissements pertinents sont pour la première fois cotés « ex-dividende ». Les revenus d'intérêts sont comptabilisés quotidiennement. Le revenu est comptabilisé après déduction des retenues d'impôt, le cas échéant.

l) *Investissements croisés*

Au 31 mars 2017, le total des investissements croisés du Compartiment s'élève à 18.859.253,79 EUR, la valeur nette d'inventaire totale combinée au niveau de la SICAV à la fin de la période se serait donc élevée à 8.950.254.432,40 EUR sans investissements croisés.

Les investissements croisés concernent les Compartiments EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EUROPE FLEXIBLE, EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - BOND ALLOCATION.

m) *Abréviations*

Dans l'état des investissements en titres et autres actifs nets, les abréviations renvoient :

XX : Obligations perpétuelles	S : Semestriel
T : Trimestriel	M : Mensuel
A : Annuel	U : Obligation à coupon zéro

TAUX DE CHANGE AU 31 MARS 2017

1 EUR	=	16,44965	ARS
	=	1,40205	AUD
	=	3,39575	BRL
	=	1,42640	CAD
	=	1,07055	CHF
	=	7,34985	CNH
	=	7,37115	CNY
	=	27,02350	CZK
	=	7,43630	DKK
	=	0,85530	GBP
	=	8,31200	HKD
	=	308,82000	HUF
	=	14.252,28890	IDR
	=	69,45120	INR
	=	119,18000	JPY
	=	1.196,07780	KRW
	=	20,14410	MXN
	=	4,73330	MYR
	=	9,18625	NOK
	=	1,53000	NZD
	=	53,66465	PHP
	=	4,23750	PLN
	=	9,54925	SEK
	=	1,49450	SGD
	=	36,75240	THB
		3,89495	TRY
		32,45280	TWD
		1,06955	USD

FONCTIONNEMENT DE LA SICAV

Le Conseil d'Administration assure la gestion et le contrôle des Compartiments, y compris la détermination de chaque politique d'investissement.

Aux termes d'un accord de société de gestion entré en vigueur au 1^{er} septembre 2013, le Conseil d'Administration de la SICAV a désigné Edmond de Rothschild Asset Management (Luxembourg) en tant que Société de Gestion fournissant, au quotidien et sous la supervision du Conseil d'Administration, des services d'administration, de gestion des investissements et marketing pour l'ensemble des Compartiments, avec possibilité de déléguer tout ou une partie de ces fonctions à des tiers. Cet accord a été remplacé par un accord daté du 25 février 2015, qui est entré en vigueur le 1^{er} janvier 2015.

La Société de Gestion a été constituée sous forme de société anonyme le 25 juillet 2002 et ses statuts ont été modifiés pour la dernière fois le 18 septembre 2014 et publiés au Mémorial le 4 novembre 2014. La Société de Gestion est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Luxembourg sous le numéro B 88 591. La Société de Gestion a été agréée par la CSSF eu égard à son

objet, qui consiste à exercer les fonctions de société de gestion aux termes du Chapitre 15 de la Loi de 2010.

DÉPOSITAIRE ET AGENT D'ADMINISTRATION CENTRALE

Edmond de Rothschild (Europe) a été désignée par la SICAV, conformément à l'Accord de Dépositaire, comme banque domiciliataire et dépositaire de la SICAV aux fins de la supervision/surveillance de l'ensemble des actifs de la SICAV, y compris ceux qui ne sont pas confiés au Dépositaire, ni conservés par lui, ainsi qu'aux fins de la conservation des actifs de la SICAV qui sont confiés au Dépositaire ou conservés par lui et des opérations de gestion quotidienne de ces actifs. Cet accord a été remplacé par un Accord de Banque dépositaire daté du 25 février 2015, qui est entré en vigueur le 1^{er} janvier 2015.

Aux termes d'un accord conclu pour une durée illimitée, l'Accord d'administration centrale, Edmond de Rothschild (Europe) a été désignée, à la demande et avec l'accord de la SICAV, en tant qu'Agent administratif, Agent de registre et de transfert et Agent payeur de la SICAV (collectivement, « l'Administration centrale »). Outre l'activité de transfert, Edmond de Rothschild Asset Management (Luxembourg) a été désignée en tant qu'Agent d'Administration centrale aux termes d'un Accord d'administration centrale daté du 25 février 2015, entré en vigueur le 1^{er} janvier 2015.

L'Agent d'Administration centrale est chargé de traiter l'émission, le rachat et la conversion des actions de la SICAV et les règlements correspondants, de tenir le registre des actionnaires de la SICAV, de calculer la valeur nette d'inventaire par action, de tenir les registres et d'assurer les autres fonctions générales décrites plus en détail dans l'Accord d'administration centrale.

L'Agent d'Administration centrale peut déléguer, avec l'accord préalable de la Société de Gestion et sous réserve de l'approbation de la CSSF, une partie ou l'ensemble de ses fonctions et obligations administratives à un sous-traitant, qui, compte tenu de la nature des fonctions et obligations à déléguer, doit être qualifié pour et apte à assumer les obligations concernées.

La commission du Dépositaire et la commission de l'Agent d'Administration centrale, sur la base de l'actif net total de chaque Compartiment (à l'exclusion des commissions du sous-dépositaire), sont fixées à un maximum de 0,30 % par an.

Tout sous-traitant de l'Agent d'Administration centrale est rémunéré par l'Agent administratif sur sa propre rémunération.

COMMISSIONS APPLICABLES AUX ÉMISSIONS ET RACHATS D' ACTIONS DE LA SICAV

L'émission des Actions intervient à chaque Jour d'évaluation.

Les Actions peuvent être souscrites par l'Agent administratif, le Distributeur Global, des agents de vente ou des distributeurs.

Nous attirons l'attention des investisseurs sur le fait que le prix de rachat des Actions est basé sur la Valeur Nette d'Inventaire par Action, qui peut fortement fluctuer dans le temps et, par conséquent, que le prix de rachat peut être supérieur, égal ou inférieur à celui auquel les Actions ont été acquises par l'actionnaire à la date de leur souscription.

Tous les actionnaires ayant souscrit des Actions de la SICAV peuvent, à tout moment, demander le rachat de tout ou une partie de leurs Actions.

Les demandes de conversion doivent être transmises à l'Agent administratif, au Distributeur Global, aux agents de vente ou aux distributeurs à leur siège social au Luxembourg.

GESTIONNAIRES

La Société de Gestion a désigné, à la demande et avec l'accord de la SICAV, Edmond de Rothschild Asset Management (France), Edmond de Rothschild Asset Management (UK) Limited et Edmond de Rothschild (Suisse) S.A. en tant que gestionnaires (les « Gestionnaires ») de certains Compartiments.

Chaque Gestionnaire est en charge de la gestion quotidienne des actifs des Compartiments pour lesquels il a été désigné et gèrera sur une base discrétionnaire les placements pour le compte des Compartiments concernés, sous réserve de et conformément aux instructions communiquées par la Société de Gestion en tant que de besoin, et conformément aux objectifs, politique et restrictions d'investissement de chaque Compartiment.

Avec l'accord de la SICAV et de la Société de Gestion, chaque Gestionnaire peut déléguer ses fonctions de gestionnaire à des tiers eu égard à un ou plusieurs Compartiments dont il a été désigné Gestionnaire.

Chaque Gestionnaire peut, sous sa propre responsabilité, désigner un ou plusieurs conseillers en investissement pour chaque Compartiment dont il a été désigné Gestionnaire. Leur mission consistera à le conseiller sur les opportunités d'investissement et à apporter une aide pour les Compartiments dont il gère les actifs. Les conseillers en investissement désignés par un Gestionnaire sont rémunérés par le Gestionnaire concerné.

Edmond de Rothschild Asset Management (France) est une filiale à 99,99 % de Edmond de Rothschild (France), une banque commerciale française appartenant au Groupe Edmond de Rothschild. Edmond de Rothschild Asset Management (France) est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés sous le numéro 332 652 536. Edmond de Rothschild Asset Management (France) a été agréée en France en tant qu'entreprise d'investissement gérant des portefeuilles le 15 avril 2004 par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), sous le numéro GP04000015. Le capital social de Edmond de Rothschild Asset Management (France) s'élève à 11 033 769 EUR et est intégralement libéré. Edmond de Rothschild Asset Management (France) exerce ses activités bancaires nationales et internationales et son activité de gestion d'actifs à la fois pour des clients privés et pour des clients institutionnels.

EDMOND DE ROTHSCHILD (SUISSE) S.A., Genève, est une société anonyme de droit suisse, sise 18 Rue de Hesse, CH - 1204 Genève. L'objet de la société est d'exercer une activité bancaire, notamment de banque privée pour une clientèle privée et institutionnelle, tant en Suisse que dans d'autres pays.

Edmond de Rothschild Asset Management (France) est en charge des Compartiments suivants :

- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - CONVERTIBLE EUROPE ALL CAPS
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - INCOME EUROPE
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - PREMIUMSPHERE
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - SELECTIVE EUROPE
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EURO CREDIT SHORT TERM
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EUROPE CONVERTIBLES
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EUROPE SYNERGY
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EUROPE VALUE & YIELD
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL EMERGING
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - US VALUE & YIELD

- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL CROSSOVER BONDS
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EMERGING BONDS
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EUROPE FLEXIBLE
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL CONVERTIBLES
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL HEALTHCARE
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL VALUE
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - INFRASPHERE
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - SIGNATURES EURO HIGH YIELD
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - CHINA
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL CONVEXITY
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EURO LONG DURATION GOVT BONDS
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL DATA
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - UK SYNERGY
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - BOND ALLOCATION

GESTIONNAIRES (suite)

Edmond de Rothschild (Suisse) S.A. est en charge des Compartiments suivants :

- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL CROSSOVER BONDS
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EMERGING CORPORATE BONDS
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EURO IG CORPORATE BONDS
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - US IG CORPORATE BONDS

Edmond de Rothschild Asset Management (UK) Limited, société anonyme de droit anglais sise 4 Carlton Gardens, Londres SW1Y 5AA, Royaume-Uni, est une filiale de Edmond de Rothschild Limited, London, elle-même filiale de Edmond de Rothschild (Europe). Edmond de Rothschild Asset Management (UK) Limited est réglementée par la Financial Conduct Authority (FCA). L'objet de la société consiste à gérer des portefeuilles individuels et des fonds d'investissement.

Edmond de Rothschild Asset Management (UK) Limited est en charge des Compartiments suivants :

- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - QUAM 5
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - QUAM 7
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - QUAM 10
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - QUAM 15
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - RETURN PLUS
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - QUAM SUSTAINABLE 10
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - PREMIUMSPHERE*
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EURO CREDIT SHORT TERM*
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EUROPE CONVERTIBLES*
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EUROPE SYNERGY*
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EUROPE VALUE & YIELD*
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - US VALUE & YIELD*
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL CROSSOVER BONDS*
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EMERGING CORPORATE BONDS*
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EURO IG CORPORATE BONDS*
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EMERGING BONDS*
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL CONVERTIBLES*
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL HEALTHCARE*
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL VALUE*
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - SIGNATURES EURO HIGH YIELD*
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - CHINA*
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL CONVEXITY*
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EUROPEAN EQUITY LOW VOL
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - BOND ALLOCATION*
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - QUANTITATIVE BOND OPPORTUNITIES*
- EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL DATA*

* uniquement au titre des opérations de couverture de change des Sous-Classes couvertes.

La commission de gestion globale est prélevée sur les actifs nets de chaque Compartiment au profit de la Société de Gestion, des Gestionnaires et du Distributeur Global. La

commission de gestion globale couvrira toutes les dépenses engagées par des personnes appartenant au Groupe Edmond de Rothschild, y compris d'études financières et de voyage, à l'exclusion de la commission de performance et de surperformance et de la rémunération du Dépositaire et de l'Agent administratif.

Commission de gestion globale :

COMPARTIMENTS	CLASSE	% MAX
EDR - CONVERTIBLE EUROPE ALL CAPS	A	1,35
	B	1,35
	I	0,90
	K	1,00
	N	0,40
	R	1,70
EDR - QUAM 5	A	1,00
	B	1,00
	D	0,75
	E	0,50
	M	0,04
	R	1,30
EDR - QUAM 7	A	1,00
	E	0,50
EDR - QUAM 10	A	1,25
	B	1,25
	D	0,85
	E	0,60
	M	0,04
	R	1,75
EDR - QUAM 15	A	1,25
	B	1,25
	D	0,85
	E	0,60
	M	0,04
EDR - RETURN PLUS	A	0,40
	B	0,40
	D	0,30
	E	0,20
EDR - QUAM SUSTAINABLE 10	A	1,35
	M	0,04
EDR - INCOME EUROPE	A	1,30
	B	1,30
	C	0,75
	IA	0,65
	ID	0,65
	R	1,70
EDR - PREMIUMSPHERE	A	1,70
	B	1,70
	I	0,75
	J	0,75
	K	0,85
	R	2,10
EDR - SELECTIVE EUROPE	A	1,70
	B	1,70
	C	0,85
	I	0,70
	J	0,70

GESTIONNAIRES (suite)

Commission de gestion globale :

COMPARTIMENTS	CLASSE	% MAX
EDR - SELECTIVE EUROPE	K	0,85
	L	0,65
	R	2,10
EDR - EURO CREDIT SHORT TERM	A	0,40
	B	0,40
	C	0,25
	I	0,15
	N	0,10
EDR - EUROPE CONVERTIBLES	O	0,10
	A	1,00
	B	1,00
	C	0,70
	I	0,60
	J	0,60
EDR - EUROPE SYNERGY	K	0,70
	N	0,40
	O	0,40
	P	0,50
	R	1,30
	A	1,70
	B	1,70
C	0,85	
EDR - EUROPE VALUE & YIELD	I	0,75
	J	0,75
	K	0,85
	L	0,65
	N	0,55
	O	0,55
	R	2,10
	A	1,70
B	1,70	
C	0,85	
EDR - GLOBAL EMERGING	I	0,75
	J	0,75
	K	0,85
	N	0,55
	R	2,10
	A	1,70

COMPARTIMENTS	CLASSE	% MAX
EDR - US VALUE & YIELD	A	1,70
	B	1,70
	C	0,85
	I	0,75
	J	0,75
	K	0,85
	L	0,65
	N	0,55
	O	0,55
EDR - US VALUE & YIELD	R	2,10
EDR - GLOBAL CROSSOVER BONDS	A	0,75
	B	0,75
	I	0,375
EDR - EMERGING CORPORATE BONDS	A	1,00
	B	1,00
	I	0,40
EDR - EURO IG CORPORATE BONDS	A	0,75
	B	0,75
	I	0,375
EDR - US IG CORPORATE BONDS	A	0,75
	B	0,75
	I	0,375
EDR - EMERGING BONDS	A	1,00
	B	1,00
	C	0,55
	I	0,45
	K	0,70
	L	0,70
EDR - EUROPE FLEXIBLE	R	1,40
	A	1,70
	B	1,70
	I	0,75
	J	0,75
EDR - GLOBAL CONVERTIBLES	K	0,85
	A	1,15
	B	1,15
	C	0,75
	I	0,60
	J	0,60
	K	0,70
R	1,75	
EDR - GLOBAL HEALTHCARE	A	1,70
	C	0,85
	I	0,75
	K	0,85
	R	2,10
EDR - GLOBAL VALUE	A	1,70
	B	1,70
	C	0,85
	I	0,75
	K	0,85
	N	0,55
R	2,10	

GESTIONNAIRES (suite)

Commission de gestion globale :

COMPARTIMENTS	CLASSE	% MAX
EDR - INFRA SPHERE	A	1,70
	I	0,75
	K	0,85
	R	2,10
EDR - SIGNATURES EURO HIGH YIELD	A	1,00
	B	1,00
	C	0,55
	I	0,45
	J	0,45
	N	0,30
	O	0,30
	R	1,30
EDR - CHINA	A	1,70
	C	0,85
	I	0,75
	J	0,75
	K	0,85
	R	2,10
EDR - GLOBAL CONVEXITY	A	1,00
	B	1,00
	I	0,55
	J	0,55
	K	0,60
	N	0,40
	S	0,30
	EDR - EURO LONG DURATION GOVT BONDS	A
B		0,60
I		0,30
EDR - GLOBAL DATA	A	1,70
	C	0,85
	I	0,75
	N	0,55
	R	2,10
EDR - UK SYNERGY	L	0,70
	LP	0,55
	N	0,55
EDR - EUROPEAN EQUITY LOW VOL	A	1,70
	B	1,70
EDR - BOND ALLOCATION	A	0,80
	B	0,80
	C	0,45
	I	0,40
	K	0,60
	R	1,00
EDR - QUANTITATIVE BOND OPPORTUNITIES	M	0,04

À la date du rapport, la part maximale des commissions de gestion facturées à la fois au Compartiment et à la SICAV et/ou aux autres fonds d'investissement dans lesquels le Compartiment investit n'excède pas 2,5 % par an.

COMMISSIONS DE PERFORMANCE ET DE SURPERFORMANCE

La Société de Gestion et les Gestionnaires, eu égard à certains Compartiments spécifiés dans les Fiches Signalétiques, peuvent également percevoir une commission de performance (la « Commission de performance »). Sauf mention contraire d'une Fiche Signalétique, la Commission de performance payable sur les actifs d'un Compartiment sera calculée soit sur la base du modèle de surperformance avec « high water mark » (le « Modèle de surperformance HWM »), soit du modèle de surperformance (le « Modèle de surperformance »), comme spécifié dans chaque Fiche Signalétique du prospectus. La méthode de calcul de ces deux types de commissions est décrite ci-après et les investisseurs peuvent demander à la Société de Gestion ou à l'Agent administratif de recevoir gratuitement un exemple concret de la méthode de calcul applicable.

Commission de surperformance avec « high water mark » (Modèle de surperformance HWM 1)

La Commission de performance est fixée à un maximum de 30 % par an (conformément au taux indiqué dans chaque Fiche Signalétique pour chaque Classe/Sous-Classe concernée, le « Taux de Commission de Performance ») et est fonction de la différence enregistrée entre la performance (la variation de la Valeur Nette d'Inventaire) de la Classe ou de la Sous-Classe concernée et celle de son indice de référence ou son taux de performance absolue sur la Période de Calcul, en fonction du « high water mark ».

Sauf indication contraire dans la Fiche Signalétique, l'indice de référence est l'EURIBOR à 1 mois pour les Classes et Sous-Classes libellées en EUR et le LIBOR à 1 mois pour toutes les autres Classes ou Sous-Classes.

Sauf indication contraire dans la Fiche Signalétique afférente à un Compartiment donné, la Période de Calcul sera établie sur 12 mois à compter de la date figurant dans ladite Fiche Signalétique, à l'exception de la première Période de Calcul suivant le lancement d'une Classe, qui débutera à la date de lancement de ladite Classe et s'achèvera à la date précédant immédiatement la Période de Calcul suivante. La Commission de Performance sera généralement versée dans un délai d'un mois à compter du calcul de la dernière Valeur Nette d'Inventaire de la Période de Calcul concernée.

La VNI de Référence correspond au plus élevé des deux montants suivants :

- VNI High Water Mark (HWM) : la VNI la plus élevée à la fin de la Période de calcul pour laquelle une Commission de performance a été payée (ajustée des souscriptions, rachats et dividendes) ;

COMMISSIONS DE PERFORMANCE ET DE SURPERFORMANCE (suite)

- la VNI après Commission de performance à la fin de la Période de Calcul précédente (ajustée des souscriptions, rachats et dividendes).

La VNI cible est égale à la VNI de Référence multipliée par la performance de l'indice de référence ou le taux de performance absolue au cours de la période concernée et ajustée pour tenir compte des souscriptions et des rachats. Les rachats sont pris en compte en réduisant la VNI Cible proportionnellement au nombre de parts rachetées. Les dividendes sont pris en compte en les déduisant de la VNI Cible.

Si des Actions sont rachetées à une autre date que celle de paiement de la Commission de Performance, alors que des Commissions de Performance sont provisionnées, les Commissions de Performance provisionnées attribuables aux Actions rachetées seront payées à la fin de la période même si des Commissions de Performance ne sont plus provisionnées à cette date.

Le même principe est appliqué dans le cas spécifique où une Classe ou une Sous-Classe d'un Compartiment, fermée aux souscriptions suite au rachat de toutes les Actions émises dans la Classe ou la Sous-Classe concernée, est ouverte à nouveau aux souscriptions, ou au cas où aucune Action d'une Classe ou d'une Sous-Classe n'a été souscrite dans la période de souscription initiale d'un Compartiment concerné. Dans ces cas, la Commission de Performance est fonction de la différence enregistrée entre la performance des Classes ou Sous-Classes concernées (variation de la Classe ou de la Sous-Classe concernée durant la période comprise entre la date de réouverture ou de lancement et la date précédant immédiatement la prochaine Période de Calcul) et celle de leur indice de référence ou le taux de performance absolue.

Commission de surperformance avec « high water mark » (Modèle de surperformance HWM 2)

La Commission de Performance est fixée à un maximum de 30 % par an (conformément au taux indiqué dans chaque Fiche Signalétique pour chaque Classe/Sous-Classe concernée, le « Taux de Commission de Performance ») et est fonction de la différence enregistrée entre la performance (la variation de la Valeur Nette d'Inventaire) de la Classe ou de la Sous-Classe concernée et celle de son indice de référence ou son taux de performance absolue sur la Période de Calcul, dès lors que la VNI est supérieure à la VNI la plus élevée de la période de calcul précédente.

Sauf indication contraire dans la Fiche Signalétique, l'indice de référence est l'EURIBOR à 1 mois pour les Classes et Sous-Classes libellées en EUR et le LIBOR à 1 mois pour toutes les autres Classes ou Sous-Classes. Sauf indication contraire dans la Fiche Signalétique afférente à un Compartiment donné, la Période de Calcul sera établie sur 12 mois à compter de la date figurant dans ladite Fiche Signalétique, à l'exception de la première Période de Calcul suivant le lancement d'une Classe, qui débutera à la date de lancement de ladite Classe et s'achèvera à la date précédant immédiatement la Période de Calcul suivante. La Commission de Performance sera généralement versée dans un délai d'un mois à compter du calcul de la dernière Valeur Nette d'Inventaire de la Période de Calcul concernée.

La VNI de Référence est la dernière VNI de la Période de Calcul précédente. La VNI cible est égale à la VNI de Référence multipliée par la performance de l'indice de référence ou le taux de performance absolue au cours de la période concernée et ajustée pour tenir compte des souscriptions et des rachats. Les rachats sont pris en compte en réduisant la VNI Cible proportionnellement au nombre de parts rachetées. Les dividendes sont pris en compte en les déduisant de la VNI Cible.

Si des Actions sont rachetées à une autre date que celle de paiement de la Commission de Performance, alors que des Commissions de Performance sont provisionnées, les Commissions de Performance provisionnées attribuables aux Actions rachetées seront payées à la fin de la période même si des Commissions de Performance ne sont plus provisionnées à cette date.

Le même principe est appliqué dans le cas spécifique où une Classe ou une Sous-Classe d'un Compartiment, fermée aux souscriptions suite au rachat de toutes les Actions émises dans la Classe ou la Sous-Classe concernée, est ouverte à nouveau aux souscriptions, ou au cas où aucune Action d'une Classe ou d'une Sous-Classe n'a été souscrite dans la période de souscription initiale d'un Compartiment concerné. Dans ces cas, la Commission de Performance est fonction de la différence enregistrée entre la performance des Classes ou Sous-Classes concernées (variation de la Classe ou de la Sous-Classe concernée durant la période comprise entre la date de réouverture ou de lancement et la date précédant immédiatement la Période de Calcul suivante) et celle de leur indice de référence ou le taux de performance absolue.

COMMISSIONS DE PERFORMANCE DE SURPERFORMANCE (suite)

Commission de surperformance (Modèle de surperformance 1)

La Commission de surperformance est fixée à un maximum de 30 % par an (conformément au taux indiqué dans chaque Fiche Signalétique pour chaque Classe/Sous-Classe concernée, le « Taux de Commission de Performance ») et est fonction de la différence enregistrée entre la performance de la Classe ou de la Sous-Classe concernée et celle de son indice de référence ou son taux de performance absolue, comme indiqué dans la Fiche Signalétique, sur la Période de Calcul concernée. Cette commission est due même en cas de baisse de la Valeur Nette d'Inventaire si cette baisse est inférieure à celle de l'indice de référence. Sauf indication contraire dans la Fiche Signalétique afférente à un Compartiment donné, la Période de Calcul sera établie sur 12 mois à compter de la date figurant dans ladite Fiche Signalétique, à l'exception de la première Période de Calcul suivant le lancement d'une Classe, qui débutera à la date de lancement de ladite Classe et s'achèvera à la date précédant immédiatement la Période de Calcul suivante. La commission de surperformance sera généralement versée dans un délai d'un mois à compter du calcul de la dernière Valeur Nette d'Inventaire de la Période de Référence concernée.

Le même principe est appliqué dans le cas spécifique où une Classe ou une Sous-Classe d'un Compartiment, fermée aux souscriptions suite au rachat de toutes les Actions émises dans la Classe ou la Sous-Classe concernée, est ouverte à nouveau aux souscriptions, ou au cas où aucune Action d'une Classe ou d'une Sous-Classe n'a été souscrite dans la période de souscription initiale d'un Compartiment concerné. En conséquence, la Commission est calculée sur la différence enregistrée entre la performance des Classes ou Sous-Classes concernées (la variation du prix d'émission de la Classe ou de la Sous-Classe concernée durant la période comprise entre la date de réouverture ou de lancement et la date précédant immédiatement la Période de Calcul suivante) et celle de leur indice de référence ou le taux de performance absolue.

Pour les besoins du calcul de cette commission de surperformance, il sera alloué de manière provisionnelle à chaque évaluation 30 % au maximum de la surperformance. La commission annuelle correspondra aux résultats obtenus suite à l'addition des sommes ainsi allouées durant l'année ; si la somme totale allouée pour cette commission ne dépasse pas zéro, aucun montant ne sera alors payé au titre de cette commission, mais son montant ne pourra en aucun cas être négatif. Que la somme provisionnée le dernier jour d'une Période de Calcul soit positive ou négative, le compte de provision

est ramené à zéro le premier jour de la Période de Calcul suivante.

Commission de surperformance (Modèle de surperformance 2)

La Commission de surperformance est fixée à un maximum de 30 % par an (conformément au taux indiqué dans chaque Fiche Signalétique pour chaque Classe/Sous-Classe concernée, le « Taux de Commission de Performance ») et est fonction de la différence enregistrée entre la performance de la Classe ou de la Sous-Classe concernée et celle de son indice de référence ou son taux de performance absolue, comme indiqué dans la Fiche Signalétique, sur la Période de Calcul concernée. Cette commission n'est pas due si la performance est négative, et ce même si elle dépasse celle de l'indice de référence. Sauf indication contraire dans la Fiche Signalétique afférente à un Compartiment donné, la Période de Calcul sera établie sur 12 mois à compter de la date figurant dans ladite Fiche Signalétique, à l'exception de la première Période de Calcul suivant le lancement d'une Classe, qui débutera à la date de lancement de ladite Classe et s'achèvera à la date précédant immédiatement la Période de Calcul suivante. La commission de surperformance sera généralement versée dans un délai d'un mois à compter du calcul de la dernière Valeur Nette d'Inventaire de la Période de Référence concernée.

Le même principe est appliqué dans le cas spécifique où une Classe ou une Sous-Classe d'un Compartiment, fermée aux souscriptions suite au rachat de toutes les Actions émises dans la Classe ou la Sous-Classe concernée, est ouverte à nouveau aux souscriptions, ou au cas où aucune Action d'une Classe ou d'une Sous-Classe n'a été souscrite dans la période de souscription initiale d'un Compartiment concerné. En conséquence, la Commission est calculée sur la différence enregistrée entre la performance des Classes ou Sous-Classes concernées (la variation du prix d'émission de la Classe ou de la Sous-Classe concernée durant la période comprise entre la date de réouverture ou de lancement et la date précédant immédiatement la Période de Calcul suivante) et celle de leur indice de référence ou le taux de performance absolue.

Pour les besoins du calcul de cette commission de surperformance, il sera alloué de manière provisionnelle à chaque évaluation 30 % au maximum de la surperformance. La commission annuelle correspondra aux résultats obtenus suite à l'addition des sommes ainsi allouées durant l'année ; si la somme totale allouée pour cette commission ne dépasse pas zéro, aucun montant ne sera alors payé au titre de cette commission, mais son montant ne pourra en aucun cas être négatif.

COMMISSIONS DE PERFORMANCE ET DE SURPERFORMANCE (suite)

Que la somme provisionnée le dernier jour d'une Période de Calcul soit positive ou négative, le compte de provision est ramené à zéro le premier jour de la Période de Calcul suivante.

Nous attirons notamment l'attention des investisseurs sur le fait que la commission de surperformance est calculée sur une base annuelle au regard de la variation de l'indice de référence concerné durant cette période, qui correspond à l'année civile. Dans ce cadre, chaque période annuelle est considérée de manière distincte. Il se peut que, si un actionnaire souscrit des Actions au cours d'une année civile et en demande le rachat au cours de l'année civile suivante, la commission de surperformance qu'il a supportée ne coïncide pas nécessairement avec la plus-value (ou la moins-value) qu'il aurait pu obtenir par son investissement.

COMPARTIMENT	COMMISSION DE PERFORMANCE
EDR - CONVERTIBLE EUROPE ALL CAPS	Modèle de Surperformance 1 15 % pour les Classes A, B, C, I, J, R Néant pour les Classes K, N, O
EDR - QUAM 5	Modèle de Surperformance HWM 1 15 % pour les Classes A, B, C, D, E, R Néant pour la Classe M
EDR - QUAM 7	Outperformance HWM Model 1 15% Classes A, B, D, E, R Néant pour la Classe M
EDR - QUAM 10	Modèle de Surperformance HWM 1 15 % pour les Classes A, B, C, D, E, R Néant pour la Classe M
EDR - QUAM 15	Modèle de Surperformance HWM 1 15 % pour les Classes A, B, C, D, E, R Néant pour la Classe M
EDR - RETURN PLUS	Modèle de Surperformance HWM 1 15 % pour les Classes A, B, C, D, E, R Néant pour la Classe M
EDR - INCOME EUROPE	Néant
EDR - PREMIUMSPHERE	Modèle de Surperformance 1 15 % pour les Classes A, B, C, I, J, R Néant pour les Classes K, L, N, O
EDR - SELECTIVE EUROPE	Modèle de Surperformance 1 15 % pour les Classes A, B, C, I, J, L, R Néant pour les Classes K, N, O

COMPARTIMENT	COMMISSION DE PERFORMANCE
EDR - EURO CREDIT SHORT TERM	Modèle de Surperformance HWM 2 20 % pour les Classes A, B, C, I, J, R Néant pour les Classes N, O
EDR - EUROPE CONVERTIBLES	Modèle de Surperformance 1 15 % pour les Classes A, B, C, I, J, R Néant pour les Classes K, L, N, O, P
EDR - EUROPE SYNERGY	Modèle de Surperformance 1 15 % pour les Classes A, B, C, I, J, L, R Néant pour les Classes K, N, O
EDR - EUROPE VALUE & YIELD	Néant
EDR - GLOBAL EMERGING	Modèle de Surperformance 1 15 % pour les Classes A, B, C, I, J, R Néant pour les Classes K, L, N
EDR - US VALUE & YIELD	Néant
EDR - GLOBAL CROSSOVER BONDS	Néant
EDR - EMERGING CORPORATE BONDS	Néant
EDR - EURO IG CORPORATE BONDS	Néant
EDR - US IG CORPORATE BONDS	Néant
EDR - EMERGING BONDS	Modèle de Surperformance 2 10 % pour les Classes A, B, C, I, J, R Néant pour les Classes K, L
EDR - EUROPE FLEXIBLE	Modèle de Surperformance 1 15 % pour les Classes A, B, C, I, J Néant pour les Classes K, L
EDR - GLOBAL CONVERTIBLES	Modèle de Surperformance 1 15 % pour les Classes A, B, C, I, J, R Néant pour les Classes K, L, N, O
EDR - GLOBAL HEALTHCARE	Modèle de Surperformance 1 15 % pour les Classes A, C, I, R Néant pour les Classes K, L, N, P
EDR - GLOBAL VALUE	Modèle de Surperformance 1 15 % pour les Classes A, B, C, I, R Néant pour les Classes K, L, N, O
EDR - INFRASPHERE	Modèle de Surperformance 1 15 % pour les Classes A, B, C, I, J, R Néant pour les Classes K, L, N, O
EDR - SIGNATURES EURO HIGH YIELD	Néant
EDR - CHINA	Modèle de Surperformance 1 15 % pour les Classes A, C, I, J, R Néant pour les Classes K, L, N

COMMISSIONS DE PERFORMANCE ET DE SURPERFORMANCE (suite)

COMPARTIMENT	COMMISSION DE PERFORMANCE
EDR - GLOBAL CONVEXITY	Modèle de Surperformance 1 15 % pour les Classes A, B, C, I, J, S Néant pour les Classes K, L, N, O
EDR - EURO LONG DURATION GOVT BONDS	Néant
EDR - GLOBAL DATA	Modèle de Surperformance 1 15 % pour les Classes A, B, C, I, R Néant pour les Classes K, N
EDR - UK SYNERGY	Modèle de Surperformance 1 15% Classes A, B, C, I, J, LP Néant pour les Classes L, LD, N
EDR - EUROPEAN EQUITY LOW VOL	Modèle de Surperformance 3 15% Classes A, B, I, N, S
EDR - BOND ALLOCATION	Modèle de Surperformance 2 15% Classes A, B, C, I, J, R Néant pour les Classes K, L, R
EDR - QUANTITATIVE BOND OPPORTNITIES	Modèle de Surperformance 1 15% Classes A, B, C, D, E, R Néant pour la Classe M

TAXE D'ABONNEMENT

Conformément à la législation en vigueur et à la pratique actuelle, la SICAV n'est assujettie à aucun impôt sur les revenus ou plus-values au Luxembourg. De la même manière, les dividendes payés par la SICAV ne sont soumis à aucun prélèvement à la source au Luxembourg.

D'autre part, chacun des Compartiments est assujetti à une taxe de souscription, une taxe annuelle sur ses actifs, calculée et payable chaque trimestre, sur la base de la

Valeur Nette d'Inventaire de la SICAV à la fin de chaque trimestre. Cette taxe n'est toutefois pas fondée sur les actifs de la SICAV investis dans d'autres fonds de placement établis au Luxembourg. Par ailleurs, l'émission d'Actions n'est pas soumise à un quelconque droit de timbre ou autre taxe au Luxembourg.

Une partie des revenus générés par le portefeuille de la SICAV sous forme de dividendes et d'intérêt peut être assujettie à un impôt à des taux divers, prélevé à la source dans les pays où ils sont générés.

Le taux de la taxe de souscription est le suivant :

- Classes A/B/C/L/R : 0,05 %
- Classes D/E/I/IA/ID/J/K/M/N/O/P/S : 0,01 %

COMMISSIONS DE MOUVEMENT

Le montant total des commissions de mouvement est présenté dans l'état des résultats et de la variation de l'actif net et comprend les commissions du Conservateur et du Sous-Conservateur, les frais de correspondant et les frais de courtage.

DÉLÉGATION

Edmond de Rothschild Asset Management (Luxembourg) et Edmond de Rothschild (Europe) peuvent déléguer une partie ou l'ensemble de leurs fonctions administratives et obligations à un sous-traitant, qui, compte tenu de la nature des fonctions et obligations à déléguer, doit être qualifié pour et apte à assumer les obligations concernées.

REPRISE SUR PROVISION

Ce libellé se compose des provisions extournées eu égard à la commission de performance. Ces montants n'étaient pas encore été payés à la date de clôture de l'exercice de la SICAV.

DIVIDENDES PAYÉS

Les dividendes suivants ont été distribués au cours de la période de référence, avec détachement au 2 août 2016 et paiement au 8 août 2016 :

EDR - EURO LONG DURATION GOVT BONDS

Catégorie d'Actions de distribution	Dividende unitaire
B EUR	8,83 EUR

EDR - EUROPE CONVERTIBLES

Catégorie d'Actions de distribution	Dividende unitaire
J EUR	0,08 EUR
O EUR	0,10 EUR

EDR - GLOBAL CONVEXITY

Catégorie d'Actions de distribution	Dividende unitaire
B EUR	0,03 EUR
J EUR	0,12 EUR

EDR - EURO CREDIT SHORT TERM

Catégorie d'Actions de distribution	Dividende unitaire
B EUR	3,46 EUR
O EUR	313,27 EUR

DIVIDENDS PAID
(continued)

EDR - GLOBAL CROSSOVER BONDS

Catégorie d'Actions de distribution	Dividende unitaire
B EUR	3,28EUR
B USD (H)	2,84USD

EDR - EMERGING BONDS

Catégorie d'Actions de distribution	Dividende unitaire
B EUR	0,99 EUR

EDR - EMERGING CORPORATE BONDS

Catégorie d'Actions de distribution	Dividende unitaire
B EUR (H)	4,05EUR
B USD	6,57USD

EDR - EURO IG CORPORATE BONDS

Catégorie d'Actions de distribution	Dividende unitaire
B CHF (H)	2,10 CHF
B EUR	1,64 EUR
B GBP (H)	1,32 GBP

EDR - US IG CORPORATE BONDS

Catégorie d'Actions de distribution	Dividende unitaire
B USD	2,92 USD

EDR - SIGNATURES EURO HIGH YIELD

Catégorie d'Actions de distribution	Dividende unitaire
B EUR	3,21 EUR
J EUR	366,49 EUR
O EUR	394,86 EUR

EDR - RETURN PLUS

Catégorie d'Actions de distribution	Dividende unitaire
B CHF	0,25 CHF
B EUR	0,25 EUR
B USD	0,25 USD

EDR - PREMIUMSPHERE

Catégorie d'Actions de distribution	Dividende unitaire
B EUR	2,37 EUR
J EUR	2,36 EUR

EDR - EUROPE SYNERGY

Catégorie d'Actions de distribution	Dividende unitaire
B EUR	0,23 EUR
J EUR	0,44 EUR
O EUR	0,05 EUR

EDR - EUROPE VALUE & YIELD

Catégorie d'Actions de distribution	Dividende unitaire
B EUR	0,17 EUR
J EUR	0,55 EUR
O EUR	0,54 EUR

EDR - GLOBAL EMERGING

Catégorie d'Actions de distribution	Dividende unitaire
B EUR	0,23 EUR
J EUR	0,14 EUR

EDR - SELECTIVE EUROPE

Catégorie d'Actions de distribution	Dividende unitaire
B EUR	2,10 EUR
J EUR	2,30 EUR

EDR - US VALUE & YIELD

Catégorie d'Actions de distribution	Dividende unitaire
B EUR	3,22 EUR
J EUR	3,40 EUR
J EUR (H)	1,74 EUR

EDR - EUROPE FLEXIBLE

Catégorie d'Actions de distribution	Dividende unitaire
B EUR	0,24 EUR
J EUR	0,57 EUR

EDR - CHINA

Catégorie d'Actions de distribution	Dividende unitaire
J EUR	0,47 EUR

EDR - QUAM 5

Catégorie d'Actions de distribution	Dividende unitaire
B CHF	0,25 CHF
B EUR	0,25 EUR
B USD	0,25 USD

EDR - QUAM 10

Catégorie d'Actions de distribution	Dividende unitaire
B CHF	0,25 CHF
B EUR	0,25 EUR
B USD	0,25 USD

DIVIDENDS PAID (continued)

EDR - QUAM 15

Catégorie d'Actions de distribution	Dividende unitaire
B CHF	0,25 CHF
B USD	0,25 USD

EDR - INCOME EUROPE

Catégorie d'Actions de distribution	Dividende unitaire
B EUR	1,00 EUR
ID EUR	4,73 EUR

Les dividendes suivants ont été distribués au cours de la période de référence, avec détachement au 16 décembre 2016 et paiement au 21 décembre 2016 :

EDR - INCOME EUROPE

Catégorie d'Actions de distribution	Dividend unit
B EUR	2.32 EUR
ID EUR	2.85 EUR

ÉTAT DES VARIATIONS DU PORTEFEUILLE-TITRES AU 31 MARS 2017

Une copie de l'état des variations du portefeuille-titres de chaque Compartiment peut être obtenue gratuitement au siège social de la SICAV et auprès de l'Agent payeur et d'information en Allemagne.

GARANTIES EN GARDE AUPRÈS DE COURTIERS

Le montant des garanties reçues ou données pour les engagements résultant de contrats de change à terme et de contrats de swaps est compris dans les libellés « Liquidités à vue par le courtier » et peut être détaillé comme suit :

Garanties en trésorerie reçues par le fonds	Montant en EUR	Contrepartie
EDR - BOND ALLOCATION	4.780.000,00	Société Générale
EDR - US VALUE & YIELD	3.130.000,00	Australia New Zealand Banking Group
EDR - RETURN PLUS	190.000,00	Australia New Zealand Banking Group
EDR - EMERGING BONDS	2.400.000,00	BNP Paribas
EDR - QUAM 10	3.070.000,00	Australia New Zealand Banking Group
EDR - QUAM 5	390.000,00	Edmond de Rothschild
EDR-EMERGING CORPORATE BONDS	620.000,00	Edmond de Rothschild

Garanties en trésorerie payées par le fonds	Montant en EUR	Contrepartie
EDR - BOND ALLOCATION	4.930.000,00	JP Morgan Securities Plc
	2.420.000,00	Nomura
	640.000,00	International Plc
		Australia New Zealand Banking Group
EDR - EMERGING BONDS	4.400.000,00	JP Morgan Securities Plc
	1.310.000,00	Nomura
		International Plc
	1.220.000,00	Australia New Zealand Banking Group
	1.530.000,00	Edmond de Rothschild (France)
EDR - GLOBAL CONVERTIBLES	640.000,00	Australia New Zealand Banking Group
EDR - GLOBAL CONVEXITY	440.000,00	Australia New Zealand Banking Group
EDR - GLOBAL CROSSOVER	760.000,00	Edmond de Rothschild

ÉVÉNEMENTS ULTÉRIEURS

Le Compartiment EDMOND DE ROTHSCHILD FUND GLOBAL DATA a changé de nom avec effet au 6 juin 2017 en EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - BIG DATA.

AVOIRS EN DEPÔTS FIDUCIAIRES AU 31 MARS 2017**EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - QUAM 15**

	Montant	Taux (%)	Période		
EUR	5.100.000,00	(0,5%)	28.03.17	-	04.04.17
EUR	5.100.000,00	(0,49%)	28.03.17	-	04.04.17
EUR	5.100.000,00	(0,53%)	28.03.17	-	04.04.17
EUR	5.100.000,00	(0,4%)	28.03.17	-	04.04.17
EUR	5.100.000,00	(0,5%)	28.03.17	-	04.04.17

CONTRATS A TERME

Au 31 mars 2017, le(s) contrat(s) à terme suivant(s) est (sont) en cours :

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EURO LONG DURATION GOVT BONDS

Achat / Vente	Valeur nominale	Contrat(s)	Taille	Prix au 31.03.17	Engagement EUR	Résultat non réalisé EUR	Contreparties
FUTURES SUR TAUX D'INTERET							
Achat	10	EURO BOBL FUTURE 06/17	1.000	131,80 EUR	1.318.000,00	6.000,00	Newedge SG
Vente	3	EURO BTP FUTURE -EUX 06/17	1.000	130,69 EUR	392.070,00	(900,00)	Newedge SG
Achat	14	EURO BUND FUTURE 06/17	1.000	161,42 EUR	2.259.880,00	7.280,00	Newedge SG
Achat	2	EURO-OAT-FUTURES-EUX 06/17	1.000	147,04 EUR	294.080,00	460,00	Newedge SG
Vente	30	EURO/USD 90DAY(CME) 09/17	2.500	98,57 USD	6.912.019,07	36.814,55	Newedge SG
Vente	25	EURO/USD 90DAY(CME) 12/17	2.500	98,45 USD	5.753.003,60	876,54	Newedge SG
Vente	4	US ULTRA BD CBT 30YR 06/17	1.000	160,20 USD	600.719,93	(606,21)	Newedge SG
Achat	6	US 10 YEARS NOTE 06/17	1.000	124,18 USD	698.775,19	569,75	Newedge SG
Achat	30	US 5 YEARS NOTE-CBT 06/17	1.000	117,23 USD	3.302.133,50	0,00	Newedge SG
						50.494,63	

Le résultat non réalisé sur le(s) contrat(s) à terme au 31 mars 2017 pour le compartiment EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EURO LONG DURATION GOVT BONDS figure dans l'état des actifs nets du compartiment.

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - CONVERTIBLE EUROPE ALL CAPS

Achat / Vente	Valeur nominale	Contrat(s)	Taille	Prix au 31.03.17	Engagement EUR	Résultat non réalisé EUR	Contreparties
FUTURES SUR DEVICES							
Achat	5	EUR/GBP (CME) 06/17	125.000	0,85 GBP	624.013,50	(10.869,73)	Newedge SG
Achat	18	EUR/SWISS FRANC(CME) 06/17	125.000	1,07 CHF	2.244.430,43	(5.674,65)	Newedge SG
Achat	108	EUR/USD (CME) 06/17	125.000	1,07 USD	13.533.448,65	150.939,65	Newedge SG
						134.395,27	

Le résultat non réalisé sur le(s) contrat(s) à terme au 31 mars 2017 pour le compartiment EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - CONVERTIBLE EUROPE ALL CAPS figure dans l'état des actifs nets du compartiment.

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EUROPE CONVERTIBLES

Achat / Vente	Valeur nominale	Contrat(s)	Taille	Prix au 31.03.17	Engagement EUR	Résultat non réalisé EUR	Contreparties
FUTURES SUR DEVICES							
Achat	326	EUR/GBP (CME) 06/17	125.000	0,85 GBP	40.826.015,42	(711.150,51)	Newedge SG
Achat	648	EUR/USD (CME) 06/17	125.000	1,07 USD	81.291.898,72	906.631,72	Newedge SG
						195.481,21	

Le résultat non réalisé sur le(s) contrat(s) à terme au 31 mars 2017 pour le compartiment EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EUROPE CONVERTIBLES figure dans l'état des actifs nets du compartiment.

CONTRATS A TERME**(Suite)**

Au 31 mars 2017, le(s) contrat(s) à terme suivant(s) est (sont) en cours :

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL CONVERTIBLES

Achat / Vente	Valeur nominale	Contrat(s)	Taille	Prix au 31.03.17	Engagement EUR	Résultat non réalisé EUR	Contreparties
FUTURES SUR DEVICES							
Achat	54	EUR/GBP (CME) 06/17	125.000	0,85 GBP	6.762.591,51	(117.797,94)	Newedge SG
Achat	386	EUR/JPY (CME) 06/17	125.000	118,98 JPY	48.282.464,26	(716.242,64)	Newedge SG
Achat	981	EUR/USD (CME) 06/17	125.000	1,07 USD	123.066.902,23	1.372.145,13	Newedge SG
						538.104,55	

Le résultat non réalisé sur le(s) contrat(s) à terme au 31 mars 2017 pour le compartiment EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL CONVERTIBLES figure dans l'état des actifs nets du compartiment.

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL CONVEXITY

Achat / Vente	Valeur nominale	Contrat(s)	Taille	Prix au 31.03.17	Engagement EUR	Résultat non réalisé EUR	Contreparties
FUTURES SUR DEVICES							
Achat	31	EUR/GBP (CME) 06/17	125.000	0,85 GBP	3.882.228,46	(67.624,75)	Newedge SG
Achat	149	EUR/JPY (CME) 06/17	125.000	118,98 JPY	18.637.531,54	(269.575,27)	Newedge SG
Achat	15	EUR/SWISS FRANC(CME) 06/17	125.000	1,07 CHF	1.873.649,02	(4.737,20)	Newedge SG
Achat	377	EUR/USD (CME) 06/17	125.000	1,07 USD	47.294.823,79	527.209,01	Newedge SG
						185.271,79	

Le résultat non réalisé sur le(s) contrat(s) à terme au 31 mars 2017 pour le compartiment EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL CONVEXITY figure dans l'état des actifs nets du compartiment.

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EURO CREDIT SHORT TERM

Achat / Vente	Valeur nominale	Contrat(s)	Taille	Prix au 31.03.17	Engagement EUR	Résultat non réalisé EUR	Contreparties
FUTURES SUR TAUX D'INTERET							
Vente	450	EURO BOBL FUTURE 06/17	1.000	131,80 EUR	59.310.000,00	27.000,00	Newedge SG
						27.000,00	

Le résultat non réalisé sur le(s) contrat(s) à terme au 31 mars 2017 pour le compartiment EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EURO CREDIT SHORT TERM figure dans l'état des actifs nets du compartiment.

CONTRATS A TERME**(Suite)**

Au 31 mars 2017, le(s) contrat(s) à terme suivant(s) est (sont) en cours :

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL CROSSOVER BONDS

Achat / Vente	Valeur nominale	Contrat(s)	Taille	Prix au 31.03.17	Engagement EUR	Résultat non réalisé EUR	Contreparties
FUTURES SUR DEVISES							
Achat	398	EUR/USD (CME) 06/17	125.000	1,07 USD	49.929.283,47	556.477,28 556.477,28	Newedge SG
FUTURES SUR TAUX D'INTERET							
Vente	75	EURO BUND FUTURE 06/17	1.000	161,42 EUR	12.106.500,00	(71.400,00) (71.400,00)	Newedge SG

Le résultat non réalisé sur le(s) contrat(s) à terme au 31 mars 2017 pour le compartiment EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL CROSSOVER BONDS figure dans l'état des actifs nets du compartiment.

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EMERGING BONDS

Achat / Vente	Valeur nominale	Contrat(s)	Taille	Prix au 31.03.17	Engagement EUR	Résultat non réalisé EUR	Contreparties
FUTURES SUR DEVISES							
Achat	1.772	EUR/USD (CME) 06/17	125.000	1,07 USD	222.048.805,57	1.287.893,43	Newedge SG
Achat	2.000	USD/MXN (CME) 06/17	5.000	5,27 USD	49.310.457,67	2.374.634,19 3.662.527,62	Newedge SG
FUTURES SUR TAUX D'INTERET							
Vente	50	US ULTRA BD CBT 30YR 06/17	1.000	160,20 USD	7.508.999,11	(26.364,77) (26.364,77)	Newedge SG

Le résultat non réalisé sur le(s) contrat(s) à terme au 31 mars 2017 pour le compartiment EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EMERGING BONDS figure dans l'état des actifs nets du compartiment.

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EURO IG CORPORATE BONDS

Achat / Vente	Valeur nominale	Contrat(s)	Taille	Prix au 31.03.17	Engagement EUR	Résultat non réalisé EUR	Contreparties
FUTURES SUR TAUX D'INTERET							
Vente	115	EURO BUND FUTURE 06/17	1.000	161,42 EUR	18.563.300,00	(97.200,00) (97.200,00)	Newedge SG

Le résultat non réalisé sur le(s) contrat(s) à terme au 31 mars 2017 pour le compartiment EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EURO IG CORPORATE BONDS figure dans l'état des actifs nets du compartiment.

CONTRATS A TERME**(Suite)**

Au 31 mars 2017, le(s) contrat(s) à terme suivant(s) est (sont) en cours :

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - US IG CORPORATE BONDS

Achat / Vente	Valeur nominale	Contrat(s)	Taille	Prix au 31.03.17	Engagement USD	Résultat non réalisé USD	Contreparties
FUTURES SUR TAUX D'INTERET							
Vente	50	US 10 YEARS NOTE 06/17	1.000	124,18 USD	6.228.125,00	10.156,25 10.156,25	Newedge SG

Le résultat non réalisé sur le(s) contrat(s) à terme au 31 mars 2017 pour le compartiment EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - US IG CORPORATE BONDS figure dans l'état des actifs nets du compartiment.

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - SIGNATURES EURO HIGH YIELD

Achat / Vente	Valeur nominale	Contrat(s)	Taille	Prix au 31.03.17	Engagement EUR	Résultat non réalisé EUR	Contreparties
FUTURES SUR DEVISES							
Achat	43	EUR/GBP (CME) 06/17	125.000	0,85 GBP	5.366.516,13	(92.724,31)	Newedge SG
Achat	8	EUR/USD (CME) 06/17	125.000	1,07 USD	1.002.477,68	11.172,92 (81.551,39)	Newedge SG

Le résultat non réalisé sur le(s) contrat(s) à terme au 31 mars 2017 pour le compartiment EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - SIGNATURES EURO HIGH YIELD figure dans l'état des actifs nets du compartiment.

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - INCOME EUROPE

Achat / Vente	Valeur nominale	Contrat(s)	Taille	Prix au 31.03.17	Engagement EUR	Résultat non réalisé EUR	Contreparties
FUTURES SUR DEVISES							
Achat	12	EUR/USD (CME) 06/17	125.000	1,07 USD	1.503.716,52	9.887,34 9.887,34	Newedge SG

Le résultat non réalisé sur le(s) contrat(s) à terme au 31 mars 2017 pour le compartiment EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - INCOME EUROPE figure dans l'état des actifs nets du compartiment.

CONTRATS A TERME**(Suite)**

Au 31 mars 2017, le(s) contrat(s) à terme suivant(s) est (sont) en cours :

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EUROPE FLEXIBLE

Achat / Vente	Valeur nominale	Contrat(s)	Taille	Prix au 31.03.17	Engagement EUR	Résultat non réalisé EUR	Contreparties
FUTURES SUR DEVISES							
Achat	29	EUR/GBP (CME) 06/17	125.000	0,85 GBP	3.619.278,32	(41.536,75) (41.536,75)	Newedge SG
FUTURES SUR INDICES							
Vente	1	CAC40 10 EURO 04/17	10	5.115,50 EUR	51.155,00	(1.520,00)	Newedge SG
Achat	1.011	DJ EURO STOXX 50 DVD 12/17	100	116,30 EUR	11.757.930,00	(8.700,00)	Newedge SG
Vente	1.639	DJ EURO STOXX 50 06/17	10	3.426,00 EUR	56.152.140,00	(1.265.350,63)	Newedge SG
Achat	1	DJ.STOXX600.OIL(EUX) 06/17	50	308,10 EUR	15.405,00	450,00	Newedge SG
Achat	1	FTSE 100 INDEX 06/17	10	7.275,50 GBP	85.063,72	(233,84)	Newedge SG
Vente	2.658	MSCI EUROPE INDEX 06/17	100	207,65 EUR	55.193.370,00	(1.206.730,00) (2.482.084,47)	Newedge SG
FUTURES SUR TAUX D'INTERET							
Vente	1	90DAY GBP LIBOR INDX 12/17	1.250	99,53 GBP	145.460,66	(833,04) (833,04)	Newedge SG

Le résultat non réalisé sur le(s) contrat(s) à terme au 31 mars 2017 pour le compartiment EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EUROPE FLEXIBLE figure dans l'état des actifs nets du compartiment.

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - QUAM 15

Achat / Vente	Valeur nominale	Contrat(s)	Taille	Prix au 31.03.17	Engagement EUR	Résultat non réalisé EUR	Contreparties
FUTURES SUR INDICES							
Achat	6	DAX INDEX GERMANY 06/17	25	12.329,50 EUR	1.849.425,00	35.325,00	Newedge SG
Achat	155	DJ EURO STOXX 600 06/17	50	410,90 EUR	3.184.475,00	75.540,00	Newedge SG
Achat	75	DJ STOXX 600 P&HG 06/17	50	854,30 EUR	3.203.625,00	46.195,00	Newedge SG
Achat	82	DJ ST600 HLTH (EUX) 06/17	50	753,80 EUR	3.090.580,00	39.475,00	Newedge SG
Achat	59	DJ.STOXX600.BK(EUX) 06/17	50	175,60 EUR	518.020,00	190,00	Newedge SG
Achat	10	DJ.STOXX600.INS(EUX) 06/17	50	269,10 EUR	134.550,00	490,00	Newedge SG
Achat	42	EMINI FIN SECT IDX 06/17	250	292,30 USD	2.869.571,32	(121.639,94)	Newedge SG
Achat	22	EMINI HEALTH CA INDX 06/17	100	746,00 USD	1.534.477,12	(23.374,32)	Newedge SG
Achat	3	E-MINI INDUSTRIAL SE 06/17	100	651,00 USD	182.600,16	(1.009,77)	Newedge SG
Achat	5	EMINI MATERIALS INDX 06/17	100	555,00 USD	259.454,91	747,98	Newedge SG
Achat	62	E-MINI TECHNOLO-CME 06/17	100	535,40 USD	3.103.623,02	392,69	Newedge SG
Achat	11	E-MINU UTL S .SECT 06/17	100	516,60 USD	531.307,56	1.682,95	Newedge SG
Achat	194	EUX STX SMALL 200 ID 06/17	50	272,80 EUR	2.646.160,00	37.440,00	Newedge SG
Achat	47	MINI MSCI EMG MKT 06/17	50	961,40 USD	2.112.374,36	(12.210,74)	Newedge SG
Achat	30	NASDAQ 100 E-MINI 06/17	20	5.438,50 USD	3.050.909,26	13.958,95	Newedge SG
Achat	3	S&P MID 400 EMINI 06/17	100	1.718,20 USD	481.941,00	(2.524,43)	Newedge SG
Achat	133	TecDAX INDEX (EUREX) 06/17	10	2.046,00 EUR	2.721.180,00	82.130,00 172.808,37	Newedge SG

Le résultat non réalisé sur le(s) contrat(s) à terme au 31 mars 2017 pour le compartiment EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - QUAM 15 figure dans l'état des actifs nets du compartiment.

CONTRATS A TERME**(Suite)**

Au 31 mars 2017, le(s) contrat(s) à terme suivant(s) est (sont) en cours :

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - BOND ALLOCATION

Achat / Vente	Valeur nominale	Contrat(s)	Taille	Prix au 31.03.17	Engagement EUR	Résultat non réalisé EUR	Contreparties
FUTURES SUR DEVICES							
Achat	53	EUR/GBP (CME) 06/17	125.000	0,85 GBP	6.614.543,14	(169.501,93)	Newedge SG
Achat	1.291	EUR/USD (CME) 06/17	125.000	1,07 USD	161.774.835,21	860.692,67	Newedge SG
						691.190,74	
FUTURES SUR TAUX D'INTERET							
Vente	518	EURO BUND FUTURE 06/17	1.000	161,42 EUR	83.615.560,00	(274.540,00)	Newedge SG
Vente	3.828	EURO SCHATZ FUTURE 06/17	1.000	112,25 EUR	429.673.860,00	191.400,00	Newedge SG
Vente	372	EURO-OAT-FUTURES-EUX 06/17	1.000	147,04 EUR	54.698.880,00	(103.139,93)	Newedge SG
Vente	1.607	EURO/USD 90DAY(CME) 06/17	2.500	98,71 USD	370.779.697,07	676.125,47	Newedge SG
Vente	1.692	EURO/USD 90DAY(CME) 12/17	2.500	98,45 USD	389.363.283,62	929.409,56	Newedge SG
Vente	221	US ULTRA BD CBT 30YR 06/17	1.000	160,20 USD	33.189.776,07	(116.228,79)	Newedge SG
Vente	155	US 10 YEARS NOTE 06/17	1.000	124,18 USD	18.051.692,30	(22.643,87)	Newedge SG
Achat	1.215	US 5 YEARS NOTE-CBT 06/17	1.000	117,23 USD	133.736.406,38	(35.499,74)	Newedge SG
						1.244.882,70	

Le résultat non réalisé sur le(s) contrat(s) à terme au 31 mars 2017 pour le compartiment EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - BOND ALLOCATION figure dans l'état des actifs nets du compartiment.

OPTIONS

Au 31 mars 2017, les positions d'options suivantes sont ouvertes :

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EURO LONG DURATION GOVT BONDS

Valeur nominale	Description	Devise	Engagement
Options listées			
Achat d' Options listées			
75	EURO SCHATZ FUT JUN 112.8 26.05.17 CALL	EUR	8.460.000,00
Vente d' Options listées			
150	EURO SCHATZ FUT JUN 113.1 26.05.17 CALL	EUR	16.965.000,00

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - CONVERTIBLE EUROPE ALL CAPS

Valeur nominale	Description	Devise	Engagement
Options listées			
Achat d' Options listées			
1.355	AGEAS DEC 44.00 24.12.18 CALL	EUR	5.962.000,00
1.500	AIR FRANCE KLM JUN 6.4 18.06.18 CALL	EUR	960.000,00
200	ALLIANZ DEC 180.0 24.12.18 CALL	EUR	3.600.000,00
184	ATOS JUN 120.0 18.06.18 CALL	EUR	2.208.000,00
230	CAP GEMINI DEC 88.00 24.12.18 CALL	EUR	2.024.000,00
440	DJ EURO STOXX 50 JUN 3300 19.06.17 PUT	EUR	14.520.000,00
500	ENI SPA DEC 17 21.12.18 CALL	EUR	4.250.000,00
1.600	FERROVIAL JUN 22.00 16.06.17 CALL	EUR	3.520.000,00
240	FONC DES REGIONS JUN 92.00 19.06.17 CALL	EUR	2.208.000,00
2.070	GENERALI DEC 16 20.12.19 CALL	EUR	3.312.000,00
58	ILIAD SA JUN 200.00 18.06.18 CALL	EUR	1.160.000,00
950	ING GROEP JUN 13 18.06.18 CALL	EUR	1.235.000,00
1.200	INIDITEX SHRE JUN 35 18.06.18 CALL	EUR	4.200.000,00
80	KERING JUN 230.0 18.06.18 CALL	EUR	1.840.000,00
920	METRO JUN 36.00 18.06.18 CALL	EUR	3.312.000,00
5.200	NOKIA JUN 5.20 18.06.18 CALL	EUR	2.704.000,00
1.093	REPSOL JUN 14 18.06.18 CALL	EUR	1.530.200,00
690	SAINT GOBAIN DEC 50.00 24.12.18 CALL	EUR	3.450.000,00
75	SANOFI JUN 76.00 18.06.18 CALL	EUR	570.000,00
2.875	TELECOM ITALIA DEC 0.85 15.12.17 CALL	EUR	2.443.750,00
1.150	TOTAL JUN 50.00 18.06.18 CALL	EUR	5.750.000,00
210	VOLKSWAGEN VZ DEC 200.0 18.12.17 CALL	EUR	4.200.000,00
Vente d' Options listées			
440	DJ EURO STOXX JUN 3150 19.06.17 PUT	EUR	13.860.000,00

Options OTC (Contreparties voir la note 2)

Positions longues en options OTC a la valeur de marché d'

Options OTC (Contreparties voir la note 2)

250	INTL CONS AIRL DEC 7.4 21.12.18 CALL	GBP	2.162.983,75
-----	--------------------------------------	-----	--------------

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EUROPE CONVERTIBLES

Valeur nominale	Description	Devise	Engagement
-----------------	-------------	--------	------------

OPTIONS

(Suite)

Au 31 mars 2017, les positions d'options suivantes sont ouvertes :

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EUROPE CONVERTIBLES

Valeur nominale	Description	Devise	Engagement
Options listées			
Achat d' Options listées			
800	ADIDAS JUN 160.00 18.06.18 CALL	EUR	12.800.000,00
6.500	AGEAS DEC 44.00 24.12.18 CALL	EUR	28.600.000,00
1.150	AIR LIQUIDE JUN 112.01 19.06.17 CALL	EUR	13.224.806,20
490	ALLIANZ DEC 180.0 24.12.18 CALL	EUR	8.820.000,00
500	ATOS JUN 120.0 18.06.18 CALL	EUR	6.000.000,00
1.500	CAP GEMINI DEC 88.00 24.12.18 CALL	EUR	13.200.000,00
1.980	DJ EURO STOXX 50 JUN 3300 19.06.17 PUT	EUR	65.340.000,00
2.500	ENI SPA DEC 17 21.12.18 CALL	EUR	21.250.000,00
4.000	EVONIK IND DEC 36.0 24.12.18 CALL	EUR	14.400.000,00
8.000	FERROVIAL JUN 22.00 16.06.17 CALL	EUR	17.600.000,00
860	FONCIERE DES REGION JUN 88 19.06.17 CALL	EUR	7.568.000,00
4.500	FRESENIUS JUN 82.00 18.06.18 CALL	EUR	36.900.000,00
11.000	GENERALI DEC 16 20.12.19 CALL	EUR	17.600.000,00
6.400	ING GROEP JUN 13 18.06.18 CALL	EUR	8.320.000,00
3.700	INIDITEX SHRE JUN 35 18.06.18 CALL	EUR	12.950.000,00
600	KERING JUN 230.0 18.06.18 CALL	EUR	13.800.000,00
3.900	METRO JUN 36.00 18.06.18 CALL	EUR	14.040.000,00
14.000	NOKIA JUN 5.20 18.06.18 CALL	EUR	7.280.000,00
6.110	REPSOL JUN 14 18.06.18 CALL	EUR	8.554.000,00
2.900	SAINT GOBAIN DEC 50.00 24.12.18 CALL	EUR	14.500.000,00
410	SANOFI JUN 76.00 18.06.18 CALL	EUR	3.116.000,00
1.500	SIEMENS DEC 140.0 24.12.18 CALL	EUR	21.000.000,00
2.040	TECHNIPFMC DEC 34.00 24.12.18 CALL	EUR	6.936.000,00
20.000	TELECOM ITALIA DEC 0.85 15.12.17 CALL	EUR	17.000.000,00
5.500	TOTAL JUN 50.00 18.06.18 CALL	EUR	27.500.000,00
1.050	VOLKSWAGEN VZ DEC 200.0 18.12.17 CALL	EUR	21.000.000,00
Vente d' Options listées			
1.980	DJ EURO STOXX JUN 3150 19.06.17 PUT	EUR	62.370.000,00
Options OTC (Contreparties voir la note 2)			
Positions longues en options OTC à la valeur de marché d'			
Options OTC (Contreparties voir la note 2)			
600	INTL CONS AIRL DEC 7.4 21.12.18 CALL	GBP	5.209.066,59

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL CONVERTIBLES

Valeur nominale	Description	Devise	Engagement
Options listées			
Achat d' Options listées			
1.500	AGEAS DEC 44.00 24.12.18 CALL	EUR	6.600.000,00
450	AIR LIQUIDE JUN 112.01 19.06.17 CALL	EUR	5.174.924,17
80	ALLERGAN JAN 260 19.01.18 CALL	USD	1.946.927,51
175	ALLIANZ DEC 180.0 24.12.18 CALL	EUR	3.150.000,00
28	AMAZON.COM JAN 960 18.01.19 CALL	USD	2.516.029,39
425	AMERICAN INTL JAN 70.0 19.01.18 CALL	USD	2.784.667,95
150	ATOS JUN 120.0 18.06.18 CALL	EUR	1.800.000,00
110	CELGENE CORP JAN 130 19.01.18 CALL	USD	1.338.512,66
107	CHARTER COMM A JAN 310.00 19.01.18 CALL	USD	3.104.787,76

OPTIONS

(Suite)

Au 31 mars 2017, les positions d'options suivantes sont ouvertes :

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL CONVERTIBLES

Valeur nominale	Description	Devises	Engagement
475	DJ EURO STOXX 50 JUN 3300 19.06.17 PUT	EUR	15.675.000,00
600	ENI SPA DEC 17 21.12.18 CALL	EUR	5.100.000,00
1.100	EVONIK IND DEC 36.0 24.12.18 CALL	EUR	3.960.000,00
264	FONCIERE DES REGION JUN 88 19.06.17 CALL	EUR	2.323.200,00
4.000	FORD MOTOR JAN 14.75 19.01.18 CALL	USD	5.522.534,75
3.000	GENERALI DEC 16 20.12.19 CALL	EUR	4.800.000,00
90	ILLUMINA INC JAN 155.0 19.01.18 CALL	USD	1.305.751,86
1.100	ING GROEP JUN 13 18.06.18 CALL	EUR	1.430.000,00
900	INIDITEX SHRE JUN 35 18.06.18 CALL	EUR	3.150.000,00
375	JPMORGAN CHASE JAN 90.00 19.01.18 CALL	USD	3.159.077,08
67	KERING JUN 230.0 18.06.18 CALL	EUR	1.541.000,00
400	METRO DEC 28.00 18.12.17 CALL	EUR	1.120.000,00
1.000	MICRON TECHNOLOGY JAN 35 18.01.19 CALL	USD	3.276.079,94
50	NASDAQ100 E-MINI JUN 5000 16.06.17 PUT	USD	4.680.114,20
3.650	NOKIA JUN 5.20 18.06.18 CALL	EUR	1.898.000,00
2.550	REPSOL JUN 14 18.06.18 CALL	EUR	3.570.000,00
400	SAINT GOBAIN DEC 50.00 24.12.18 CALL	EUR	2.000.000,00
100	SANOFI JUN 76.00 18.06.18 CALL	EUR	760.000,00
830	SCHLUMBERGER JAN 90.00 18.01.19 CALL	USD	6.992.090,61
800	SIEMENS DEC 140.0 24.12.18 CALL	EUR	11.200.000,00
70	SP 500 E MINI JUN 2225 16.06.17 PUT	USD	7.289.277,86
3.500	TELECOM ITALIA DEC 0.85 15.12.17 CALL	EUR	2.975.000,00
1.100	TENCENT HLD MAR 230 28.03.18 CALL	HKD	3.046.981,32
735	TOLL BROTHERS JAN 37.00 19.01.18 CALL	USD	2.545.514,11
390	VOLKSWAGEN VZ DEC 200.0 18.12.17 CALL	EUR	7.800.000,00
Vente d' Options listées			
475	DJ EURO STOXX JUN 3150 19.06.17 PUT	EUR	14.962.500,00

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL CONVEXITY

Valeur nominale	Description	Devises	Engagement
Options listées			
Achat d' Options listées			
1.200	AGEAS DEC 44.00 24.12.18 CALL	EUR	5.280.000,00
150	AIR LIQUIDE JUN 112.01 19.06.17 CALL	EUR	1.724.974,72
40	ALLERGAN JAN 260 19.01.18 CALL	USD	973.463,75
70	ALLIANZ DEC 180.0 24.12.18 CALL	EUR	1.260.000,00
15	AMAZON.COM JAN 960 18.01.19 CALL	USD	1.347.872,89
230	AMERICAN INTL JAN 70.0 19.01.18 CALL	USD	1.506.996,77
700	BANK OF AMERICA JAN 27 18.01.19 CALL	USD	1.769.083,17
250	BNP PARIBAS DEC 69 24.12.18 CALL	EUR	1.725.000,00
150	CAP GEMINI DEC 88.00 24.12.18 CALL	EUR	1.320.000,00
70	CELGENE CORP JAN 130 19.01.18 CALL	USD	851.780,78
550	DJ EURO STOXX 50 JUN 3300 19.06.17 PUT	EUR	18.150.000,00
500	ENI SPA DEC 17 21.12.18 CALL	EUR	4.250.000,00
750	FERROVIAL JUN 22.00 16.06.17 CALL	EUR	1.650.000,00
2.000	FORD MOTOR JAN 14.75 19.01.18 CALL	USD	2.761.267,38
2.000	GENERALI DEC 16 20.12.19 CALL	EUR	3.200.000,00
250	HOLCIM JUN 56 18.06.18 CALL	CHF	1.310.039,58
50	ILIAD SA JUN 200.00 18.06.18 CALL	EUR	1.000.000,00
35	ILLUMINA INC JAN 155.0 19.01.18 CALL	USD	507.792,39
650	ING GROEP JUN 13 18.06.18 CALL	EUR	845.000,00
600	INIDITEX SHRE JUN 35 18.06.18 CALL	EUR	2.100.000,00
200	JPMORGAN CHASE JAN 90.00 19.01.18 CALL	USD	1.684.841,11
600	METRO JUN 36.00 18.06.18 CALL	EUR	2.160.000,00

OPTIONS**(Suite)**

Au 31 mars 2017, les positions d'options suivantes sont ouvertes :

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL CONVEXITY

Valeur nominale	Description	Devise	Engagement
400	MICRON TECHNOLOGY JAN 35 18.01.19 CALL	USD	1.310.431,97
150	MOLSON COORS BREWIJAN 110 18.01.19 CALL	USD	1.544.437,68
2.100	NOKIA JUN 5.20 18.06.18 CALL	EUR	1.092.000,00
110	NXP SEMICOND JAN 95.0 19.01.18 CALL	USD	978.143,87
570	REPSOL JUN 14 18.06.18 CALL	EUR	798.000,00
300	SAINT GOBAIN DEC 50.00 24.12.18 CALL	EUR	1.500.000,00
70	SANOFI JUN 76.00 18.06.18 CALL	EUR	532.000,00
400	SCHLUMBERGER JAN 90.00 18.01.19 CALL	USD	3.369.682,22
43	SP 500 E MINI JUN 2225 16.06.17 PUT	USD	4.477.699,26
1.300	TELECOM ITALIA DEC 0.85 15.12.17 CALL	EUR	1.105.000,00
675	TOTAL JUN 50.00 18.06.18 CALL	EUR	3.375.000,00
170	VOLKSWAGEN VZ DEC 200.0 18.12.17 CALL	EUR	3.400.000,00
Vente d' Options listées			
550	DJ EURO STOXX JUN 3150 19.06.17 PUT	EUR	17.325.000,00

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EUROPE FLEXIBLE

Valeur nominale	Description	Devise	Engagement
Options listées			
Achat d' Options listées			
400	DJ EUR STOXX 50 APR 3350 24.04.17 CALL	EUR	13.400.000,00

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - BOND ALLOCATION

Valeur nominale	Description	Devise	Engagement
Options listées			
Achat d' Options listées			
3.400	EURO SCHATZ FUT JUN 112.8 26.05.17 CALL	EUR	383.520.000,00
300	EURX EURO BUND MAY 161 24.04.17 CALL	EUR	48.300.000,00
450	EURX EURO BUND MAY 159.5 24.04.17 PUT	EUR	71.775.000,00
1.900	EURX EURO SCHATZ MAY 112.3 24.04.17 CALL	EUR	213.370.000,00
Vente d' Options listées			
6.800	EURO SCHATZ FUT JUN 113.1 26.05.17 CALL	EUR	769.080.000,00
600	EURX EURO BUND MAY 162.0 24.04.17 CALL	EUR	97.200.000,00
450	EURX EURO BUND MAY 157.5 24.04.17 PUT	EUR	70.875.000,00
450	EURX EURO BUND MAY 158.50 24.04.17 PUT	EUR	71.325.000,00
1.900	EURX EURO SCHATZ MAY 111.9 24.04.17 PUT	EUR	212.610.000,00
1.900	EURX EURO SCHATZ MAY 112.5 24.04.17 CALL	EUR	213.750.000,00
500	90DAY EURO\$ SEP 99.00 18.09.17 CALL	USD	115.702.865,69
500	90DAY EURO\$ SEP 99.00 18.09.17 PUT	USD	115.702.865,69

SWAPS

Au 31 mars 2017, les contrats de swaps de taux d'intérêt suivants sont en cours :

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EURO LONG DURATION GOVT BONDS

Montant notionnel	Devise de libellé	Date d'échéance	Flux reçus	Flux payés	Montant non réalisé en EUR
2.000.000,00	EUR	11.05.19	0,54%	EUR EURIBOR 6 Months	26.560,00
1.500.000,00	EUR	11.05.19	0,54%	EUR EURIBOR 6 Months	19.920,00
					46.480,00

La plus-value (moins-value) non réalisée sur les contrats de swaps de taux d'intérêt au 31 mars 2017 pour EURO LONG DURATION GOVT BONDS figure dans l'état des actifs nets du Compartiment.

La contrepartie aux contrats de swaps ci-dessus est JP MORGAN SECURITIES LTD.

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - BOND ALLOCATION

Montant notionnel	Devise de libellé	Date d'échéance	Flux reçus	Flux payés	Montant non réalisé en EUR
4,800,000.00	USD	10.08.47	USD LIBOR 3 Months	2.70%	4.712,26
11,500,000.00	SEK	12.08.20	0.66%	SEK STIBOR 3 Months	25.289,94
12,000,000.00	USD	08.10.47	USD LIBOR 3 Months	1.87%	1.998.896,73
18,500,000.00	EUR	04.12.25	1.52%	EUR EURIBOR 6 Months	403.855,00
22,000,000.00	USD	11.27.45	USD LIBOR 3 Months	2.55%	323.211,29
30,000,000.00	EUR	03.21.61	EUR EURIBOR 6 Months	0.70%	446.700,00
30,000,000.00	EUR	09.13.61	EUR EURIBOR 6 Months	0.53%	569.700,00
45,000,000.00	EUR	11.16.22	0.57%	EUR EURIBOR 6 Months	18.450,00
55,000,000.00	GBP	08.08.26	GBP LIBOR 6 Months	1.17%	841.751,43
55,000,000.00	USD	08.10.22	USD LIBOR 3 Months	1.31%	(2.082.651,58)
60,000,000.00	EUR	02.26.61	EUR EURIBOR 6 Months	0.60%	1.061.400,00
75,000,000.00	USD	08.08.26	USD LIBOR 3 Months	1.77%	(2.937.450,33)
75,000,000.00	EUR	06.07.26	EUR EURIBOR 6 Months	1.10%	(339.000,00)
140,000,000.00	GBP	02.08.20	GBP LIBOR 6 Months	0.98%	240.617,33
150,000,000.00	EUR	05.31.22	EUR EURIBOR 6 Months	0.60%	(150.000,00)
150,000,000.00	NZD	02.17.20	NZD BBR 3 Months	3.16%	151.960,79
275,000,000.00	NZD	11.09.19	NZD BBR 3 Months	2.55%	(589.542,48)
360,000,000.00	EUR	07.07.23	EUR EURIBOR 6 Months	1.30%	3.254.400,00
					3.542.300,38

La plus-value (moins-value) non réalisée sur les contrats de swaps de taux d'intérêt au 31 mars 2017 pour BOND ALLOCATION figure dans l'état des actifs nets du Compartiment.

La contrepartie aux contrats de swaps ci-dessus est JP MORGAN SECURITIES LTD, BNP PARIBAS LONDON BRANCH, NOMURA INTERNATIONAL PLC et SOCIETE GENERAL E PARIS.

SWAPS (suite)**EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EMERGING BONDS**

Au 31 mars 2017, les contrats de swaps sur défaillance suivants sont en cours :

Montant notionnel	Devise de libellé	Date d'échéance	Dénomination	Protection Achat/Vente	Montant non réalisé en EUR
210,000,000.00	USD	06.20.22	CDX EM SERIE 27 V1 5Y	Buy	10.400.355,30
170,000,000.00	USD	06.20.22	PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA	Buy	(1.363.751,11)
220,000,000.00	USD	12.20.21	PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA	Buy	(1.764.854,38)
20,000,000.00	USD	06.20.22	VENEZUELA 9.25% 09.15.27	Sell	<u>(10.714.973,59)</u>
					(3.443.223,78)

La plus-value (moins-value) non réalisée sur les contrats de swaps sur défaillance au 31 mars 2017 pour EMERGING BONDS figure dans l'état des actifs nets du Compartiment.

Les contreparties aux contrats de swaps ci-dessus sont JP MORGAN SECURITIES LTD, BNP PARIBAS LONDON BRANCH et NOMURA INTERNATIONAL PLC.

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - BOND ALLOCATION

Au 31 mars 2017, le contrat de swaps sur défaillance suivant est en cours :

Montant notionnel	Devise de libellé	Date d'échéance	Dénomination	Protection Achat/Vente	Montant non réalisé en EUR
59,000,000.00	EUR	12.20.21	ITRAXX XOVER SERIE 26 V1 MKT	Buy	(5.932.450,00)
27,500,000.00	USD	12.20.21	CDX EM SERIE 26 V1 MKT 5Y	Buy	<u>1.097.377,41</u>
					(4.835.072,59)

La plus-value (moins-value) non réalisée sur le contrat de swaps sur défaillance au 31 mars 2017 pour BOND ALLOCATION figure dans l'état des actifs nets du Compartiment.

La contrepartie au contrat de swaps ci-dessus est JP MORGAN SECURITIES LTD.

CONTRATS DE CHANGE A TERME SUR DEVISES

Au 31 mars 2017, le(s) contrat(s) de change à terme sur devises suivant(s) est (sont) en cours :

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EUROPE CONVERTIBLES

	Vente		Achat	Echéance	Résultat non réalisé EUR	Contreparties
EUR	405.983	USD	432.100	12.04.17	(1.667,16)*	ANZ
					(1.667,16)	

Le résultat net non réalisé sur l'(les) opération(s) de change à terme sur devises au 31 mars 2017 pour le compartiment EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EUROPE CONVERTIBLES figure dans l'état des actifs nets du compartiment.

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL CONVERTIBLES

	Vente		Achat	Echéance	Résultat non réalisé EUR	Contreparties
EUR	16.244.210	USD	17.289.200	12.04.17	(66.729,89)*	ANZ
EUR	36.993.191	CHF	39.632.100	12.04.17	95.833,93*	ANZ
EUR	27.253.296	USD	29.006.500	12.04.17	(111.954,32)*	ANZ
EUR	1.040.393	CHF	1.115.000	12.04.17	3.060,60*	ANZ
					(79.789,68)	

Le résultat net non réalisé sur l'(les) opération(s) de change à terme sur devises au 31 mars 2017 pour le compartiment EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL CONVERTIBLES figure dans l'état des actifs nets du compartiment.

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL CONVEXITY

	Vente		Achat	Echéance	Résultat non réalisé EUR	Contreparties
EUR	3.574.139	CHF	3.829.100	12.04.17	9.259,10*	ANZ
EUR	17.672.432	USD	18.809.300	12.04.17	(72.596,93)*	ANZ
EUR	266.023	CHF	285.000	12.04.17	689,16*	ANZ
SGD	2.400.000	EUR	1.587.291	22.06.17	(14.957,32)	Edmond de Rothschild (Europe)
EUR	171.044	CHF	183.400	12.04.17	588,00*	ANZ
					(77.017,99)	

Le résultat net non réalisé sur l'(les) opération(s) de change à terme sur devises au 31 mars 2017 pour le compartiment EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL CONVEXITY figure dans l'état des actifs nets du compartiment.

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EURO CREDIT SHORT TERM

	Vente		Achat	Echéance	Résultat non réalisé EUR	Contreparties
EUR	8.931.380	CHF	9.568.500	12.04.17	7.412,38*	ANZ
					7.412,38	

Le résultat net non réalisé sur l'(les) opération(s) de change à terme sur devises au 31 mars 2017 pour le compartiment EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EURO CREDIT SHORT TERM figure dans l'état des actifs nets du compartiment.

CONTRATS DE CHANGE A TERME SUR DEVISES**(Suite)****EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL CROSSOVER BONDS**

	Vente		Achat	Echéance	Résultat non réalisé EUR	Contreparties
USD	122.636.733	EUR	115.384.417	18.05.17	822.579,44	EDMOND DE ROTHSCHILD (EUROPE)
EUR	645.298	USD	683.492	18.05.17	(6.809,87)	EDMOND DE ROTHSCHILD (EUROPE)
EUR	68.967.332	USD	73.404.000	12.04.17	(283.211,33) *	ANZ
EUR	1.205.759	USD	1.301.622	18.05.17	10.158,75	EDMOND DE ROTHSCHILD (EUROPE)
EUR	1.584.224	USD	1.715.625	18.05.17	18.437,29	EDMOND DE ROTHSCHILD (EUROPE)
USD	737.496	EUR	677.253	18.05.17	(11.683,77)	EDMOND DE ROTHSCHILD (EUROPE)
USD	2.824.200	EUR	2.640.291	12.04.17	(2.313,96) *	ANZ
					547.156,55	

Le résultat net non réalisé sur l'(les) opération(s) de change à terme sur devises au 31 mars 2017 pour le compartiment EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - GLOBAL CROSSOVER BONDS figure dans l'état des actifs nets du compartiment.

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EMERGING BONDS

	Vente		Achat	Echéance	Résultat non réalisé EUR	Contreparties
EUR	6.983.366	GBP	6.074.900	12.04.17	118.077,41 *	ANZ
EUR	31.938.497	USD	33.993.100	12.04.17	(166.887,51) *	ANZ
EUR	248.889	USD	264.900	12.04.17	(1.300,51) *	ANZ
EUR	1.185.157	CHF	1.269.700	12.04.17	983,58 *	ANZ
EUR	86.837.353	USD	92.423.600	12.04.17	(453.749,29) *	ANZ
USD	11.000.000	TRY	35.206.600	09.05.17	(1.335.836,08)	Edmond de Rothschild (Europe)
USD	26.723.166	TRY	105.410.597	09.01.18	68.906,03	Edmond de Rothschild (Europe)
USD	8.659.604	TRY	34.178.158	09.01.18	27.083,44	Edmond de Rothschild (Europe)
TRY	34.178.158	USD	9.197.319	09.05.17	(88.998,14)	Edmond de Rothschild (Europe)
USD	2.000.000	TRY	8.322.600	09.01.18	108.197,48	Edmond de Rothschild (Europe)
USD	2.000.000	TRY	8.374.400	09.01.18	120.509,47	Edmond de Rothschild (Europe)
USD	5.002.877	TRY	20.000.000	09.01.18	76.112,54	Edmond de Rothschild (Europe)
GBP	136.600	EUR	156.959	12.04.17	(2.723,66) *	ANZ
USD	2.403.600	EUR	2.258.312	12.04.17	11.789,75 *	ANZ
GBP	493.000	EUR	567.358	12.04.17	(8.949,67)	Edmond de Rothschild (Europe)
EUR	2.262.633	USD	2.464.200	12.04.17	40.532,46 *	ANZ
					(1.486.252,70)	

Le résultat net non réalisé sur l'(les) opération(s) de change à terme sur devises au 31 mars 2017 pour le compartiment EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EMERGING BONDS figure dans l'état des actifs nets du compartiment.

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EMERGING CORPORATE BONDS

	Vente		Achat	Echéance	Résultat non réalisé USD	Contreparties
USD	65.134.538	EUR	61.174.700	12.04.17	317.416,91 *	ANZ

CONTRATS DE CHANGE A TERME SUR DEVISES**(Suite)**

	Vente		Achat	Echéance	Résultat non réalisé USD	Contreparties
USD	1.447.208	EUR	1.336.900	12.04.17	(16.833,32) *	ANZ
USD	5.785.896	EUR	5.350.400	12.04.17	(61.402,82) *	ANZ
					239.180,77	

Le résultat net non réalisé sur l'(les) opération(s) de change à terme sur devises au 31 mars 2017 pour le compartiment EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EMERGING CORPORATE BONDS figure dans l'état des actifs nets du compartiment.

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EURO IG CORPORATE BONDS

	Vente		Achat	Echéance	Résultat non réalisé EUR	Contreparties
EUR	3.003.414	GBP	2.612.700	12.04.17	50.782,87 *	ANZ
EUR	8.938.661	CHF	9.576.300	12.04.17	7.418,44 *	ANZ
CHF	3.797.100	EUR	3.542.963	12.04.17	(4.247,64) *	ANZ
CHF	775.900	EUR	725.703	12.04.17	865,33 *	ANZ
GBP	106.800	EUR	122.671	12.04.17	(2.176,01) *	ANZ
					52.642,99	

Le résultat net non réalisé sur l'(les) opération(s) de change à terme sur devises au 31 mars 2017 pour le compartiment EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EURO IG CORPORATE BONDS figure dans l'état des actifs nets du compartiment.

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - SIGNATURES EURO HIGH YIELD

	Vente		Achat	Echéance	Résultat non réalisé EUR	Contreparties
EUR	3.002.076	USD	3.195.200	12.04.17	(15.681,14) *	ANZ
EUR	3.757.275	CHF	4.025.300	12.04.17	3.118,58 *	ANZ
					(12.562,56)	

Le résultat net non réalisé sur l'(les) opération(s) de change à terme sur devises au 31 mars 2017 pour le compartiment EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - SIGNATURES EURO HIGH YIELD figure dans l'état des actifs nets du compartiment.

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - RETURN PLUS

	Vente		Achat	Echéance	Résultat non réalisé EUR	Contreparties
EUR	290.000	USD	311.667	12.04.17	1.300,48 *	Edmond de Rothschild (Europe)
USD	51.612.900	EUR	48.475.106	12.04.17	235.166,75	ANZ
EUR	31.538.200	CHF	33.791.131	12.04.17	29.123,30 *	ANZ
EUR	25.369.600	USD	27.004.163	12.04.17	(130.145,20) *	ANZ
GBP	5.986.300	EUR	6.883.099	12.04.17	(114.772,55)	ANZ
EUR	3.122.063	GBP	2.717.100	12.04.17	54.166,77	ANZ
EUR	1.958.786	USD	2.085.000	12.04.17	(10.039,35)	ANZ
USD	2.145.100	EUR	1.996.157	12.04.17	(8.764,96)	Edmond de Rothschild (Europe)
USD	15.356.046	EUR	14.275.000	12.04.17	(77.561,94) *	ANZ
EUR	8.042.789	USD	8.706.400	12.04.17	94.651,69	ANZ

CONTRATS DE CHANGE A TERME SUR DEVISES**(Suite)**

	Vente		Achat	Echéance	Résultat non réalisé EUR	Contreparties
EUR	69.500	USD	75.228	12.04.17	811,42 *	ANZ
EUR	2.990.952	USD	3.234.400	12.04.17	32.082,08	ANZ
USD	99.695	EUR	92.200	12.04.17	(980,69) *	ANZ
USD	9.659.400	EUR	8.948.322	12.04.17	(79.868,55)	ANZ
USD	2.231.195	EUR	2.048.500	12.04.17	(36.900,59) *	ANZ
EUR	2.263.341	GBP	1.960.800	12.04.17	28.790,87	ANZ
EUR	2.139.778	USD	2.330.400	12.04.17	38.331,64	ANZ
USD	5.687.900	EUR	5.231.648	12.04.17	(84.579,52)	ANZ
USD	2.026.100	EUR	1.882.905	12.04.17	(10.793,94)	ANZ
USD	765.700	EUR	713.141	12.04.17	(2.521,26)	ANZ
GBP	2.218.500	EUR	2.581.107	12.04.17	(12.272,52)	ANZ
USD	1.330.200	EUR	1.242.870	12.04.17	(402,42)	ANZ
					(55.178,49)	

Le résultat net non réalisé sur l'(les) opération(s) de change à terme sur devises au 31 mars 2017 pour le compartiment EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - RETURN PLUS figure dans l'état des actifs nets du compartiment.

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - US VALUE & YIELD

	Vente		Achat	Echéance	Résultat non réalisé EUR	Contreparties
USD	83.997.614	EUR	78.891.000	12.04.17	382.723,01 *	ANZ
USD	195.349.527	EUR	183.473.300	12.04.17	890.081,95 *	ANZ
USD	27.568.628	EUR	25.892.600	12.04.17	125.612,48 *	ANZ
USD	4.357.770	EUR	4.048.900	12.04.17	(24.100,35) *	ANZ
EUR	8.609.800	USD	9.266.599	12.04.17	51.231,02 *	ANZ
EUR	2.049.800	USD	2.216.643	12.04.17	21.986,93 *	ANZ
EUR	3.995.600	USD	4.320.822	12.04.17	42.858,32 *	ANZ
EUR	3.309.500	USD	3.598.122	12.04.17	53.486,06 *	ANZ
USD	1.756.681	EUR	1.636.100	12.04.17	(5.784,29) *	ANZ
					1.538.095,13	

Le résultat net non réalisé sur l'(les) opération(s) de change à terme sur devises au 31 mars 2017 pour le compartiment EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - US VALUE & YIELD figure dans l'état des actifs nets du compartiment.

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - INFRASPHERE

	Vente		Achat	Echéance	Résultat non réalisé EUR	Contreparties
MXN	22.000.000	EUR	1.057.832	24.04.17	(30.101,42)	Edmond de Rothschild (Europe)
CAD	10.000.000	EUR	6.884.302	24.05.17	(115.385,92)	Edmond de Rothschild (Europe)
					(145.487,34)	

Le résultat net non réalisé sur l'(les) opération(s) de change à terme sur devises au 31 mars 2017 pour le compartiment EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - INFRASPHERE figure dans l'état des actifs nets du compartiment.

CONTRATS DE CHANGE A TERME SUR DEVISES

(Suite)

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - QUAM 5

	Vente		Achat	Echéance	Résultat non réalisé EUR	Contreparties
USD	326.421.300	EUR	306.576.597	12.04.17	1.487.291,57	ANZ ANZ
EUR	199.276.600	USD	212.096.064	12.04.17	(1.040.907,72)*	
JPY	1.825.300.000	EUR	14.974.793	12.04.17	(339.585,51)	ANZ
GBP	15.656.300	EUR	17.997.609	12.04.17	(304.310,44)	ANZ
EUR	8.145.400	JPY	992.855.024	12.04.17	184.700,71 *	ANZ
EUR	105.263.600	CHF	112.783.105	12.04.17	97.203,49 *	ANZ
JPY	9.871.308	EUR	81.000	12.04.17	(1.820,87) *	ANZ
CHF	898.466	EUR	838.700	12.04.17	(637,30) *	ANZ
USD	2.089.715	EUR	1.963.400	12.04.17	10.250,14 *	ANZ
EUR	1.396.800	USD	1.501.022	12.04.17	6.131,18	Edmond de Rothschild (Europe)
EUR	5.561.154	USD	5.976.100	12.04.17	24.410,40	CIE FIN. EDMOND DE R
USD	5.756.874	EUR	5.351.100	12.04.17	(29.575,04) *	ANZ
CHF	1.192.939	EUR	1.113.200	12.04.17	(1.230,63) *	ANZ
USD	26.022.300	EUR	24.188.115	12.04.17	(133.685,48)	ANZ
EUR	7.765.880	USD	8.358.300	12.04.17	46.209,43	ANZ
EUR	76.182	JPY	9.220.000	12.04.17	1.174,26	ANZ ANZ
EUR	547.000	CHF	587.158	12.04.17	1.516,89 *	
USD	6.460.900	EUR	5.968.444	12.04.17	(70.263,66)	ANZ
USD	16.127.100	EUR	14.913.237	12.04.17	(160.019,49)	ANZ
GBP	10.432.600	EUR	12.044.309	12.04.17	(151.194,44)	ANZ
EUR	6.628.540	JPY	795.090.000	12.04.17	42.303,28	ANZ ANZ
EUR	41.400	JPY	4.966.323	12.04.17	267,69 *	
EUR	100.113	JPY	12.000.000	12.04.17	567,11	ANZ
EUR	4.021.251	USD	4.340.800	12.04.17	35.879,63	ANZ
CHF	582.769	EUR	544.100	12.04.17	(316,88) *	ANZ
USD	62.135.100	EUR	57.433.056	12.04.17	(641.765,15)	ANZ ANZ
EUR	18.106.905	GBP	15.660.300	12.04.17	199.637,75	ANZ
EUR	83.287	JPY	10.000.000	12.04.17	613,64	ANZ
GBP	6.023.500	EUR	6.952.893	12.04.17	(88.459,69)	ANZ
EUR	10.720.468	USD	11.655.400	12.04.17	173.257,47	ANZ
USD	47.839.700	EUR	44.458.622	12.04.17	(254.863,58)	ANZ
USD	1.090.792	EUR	1.013.700	12.04.17	(5.811,15) *	ANZ
JPY	5.450.000	EUR	45.656	12.04.17	(69,40)	ANZ ANZ
CHF	794.958	EUR	741.600	12.04.17	(1.041,50) *	
EUR	5.830.044	JPY	696.460.000	12.04.17	13.288,17	ANZ

CONTRATS DE CHANGE A TERME SUR DEVISES
(Suite)

	Vente		Achat	Echéance	Résultat non réalisé EUR	Contreparties
EUR	30.109.435	USD	32.328.500	12.04.17	106.414,07	ANZ
USD	6.545.700	EUR	6.115.962	12.04.17	(1.980,26)	ANZ
					(796.421,31)	

Le résultat net non réalisé sur l'(les) opération(s) de change à terme sur devises au 31 mars 2017 pour le compartiment EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - QUAM 5 figure dans l'état des actifs nets du compartiment.

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - QUAM 10

	Vente		Achat	Echéance	Résultat non réalisé EUR	Contreparties
EUR	52.591.300	USD	55.974.498	12.04.17	(274.804,15) *	ANZ
CHF	2.421.155	EUR	2.260.100	12.04.17	(1.717,39) *	ANZ
EUR	394.574.600	CHF	422.761.037	12.04.17	364.325,17 *	ANZ
USD	381.628.400	EUR	358.427.395	12.04.17	1.738.834,76	ANZ
JPY	1.919.120.000	EUR	15.744.494	12.04.17	(357.040,13)	ANZ
USD	374.539	EUR	351.900	12.04.17	1.837,13 *	ANZ
EUR	5.927.725	JPY	722.400.000	12.04.17	133.245,16	ANZ
EUR	3.177.383	USD	3.381.800	12.04.17	(16.581,99)	ANZ
EUR	58.529	JPY	7.100.000	12.04.17	1.040,15	ANZ
CHF	3.880.734	EUR	3.631.300	12.04.17	5.958,12	CIE FIN. EDMOND DE R
EUR	18.423.901	USD	19.798.600	12.04.17	80.870,77	Edmond de Rothschild (Europe)
EUR	2.459.218	USD	2.645.700	12.04.17	13.587,30	CIE FIN. EDMOND DE R
EUR	3.128.200	CHF	3.352.273	12.04.17	3.458,53 *	ANZ
EUR	3.695.000	CHF	3.958.915	12.04.17	3.377,56 *	ANZ
EUR	11.691.048	USD	12.582.900	12.04.17	69.565,43	ANZ
CHF	7.365.900	EUR	6.874.221	12.04.17	(6.925,14)	ANZ
USD	19.105.000	EUR	17.648.798	12.04.17	(207.770,92)	ANZ
EUR	5.744.062	USD	6.211.600	12.04.17	61.612,99	ANZ
EUR	11.532.750	USD	12.449.200	12.04.17	102.901,00	ANZ
EUR	212.825	JPY	25.510.000	12.04.17	1.205,58	ANZ
USD	378.763	EUR	350.100	12.04.17	(3.912,07) *	ANZ
CHF	4.387.210	EUR	4.096.100	12.04.17	(2.385,53) *	ANZ
USD	6.541.400	EUR	6.046.383	12.04.17	(67.563,15)	ANZ
GBP	3.848.800	EUR	4.450.097	12.04.17	(49.073,03)	ANZ
EUR	62.181	CHF	66.600	12.04.17	36,22	ANZ
EUR	2.325.530	USD	2.532.700	12.04.17	41.659,18	ANZ

CONTRATS DE CHANGE A TERME SUR DEVISES
(Suite)

	Vente		Achat	Echéance	Résultat non réalisé EUR	Contreparties
CHF	65.100	EUR	60.848	12.04.17	32,21	ANZ
GBP	2.139.400	EUR	2.469.498	12.04.17	(31.418,72)	ANZ
EUR	2.929.835	JPY	352.090.000	12.04.17	24.216,72	ANZ
EUR	41.804	JPY	5.010.000	12.04.17	229,79	ANZ
JPY	9.350.000	EUR	78.328	12.04.17	(119,06)	ANZ
USD	4.835.400	EUR	4.493.657	12.04.17	(25.760,35)	ANZ
EUR	46.453	CHF	49.800	12.04.17	69,58	ANZ
EUR	3.225.501	JPY	385.320.000	12.04.17	7.351,74	ANZ
EUR	10.172.860	USD	10.922.600	12.04.17	35.953,37	ANZ
USD	5.287.100	EUR	4.939.992	12.04.17	(1.599,50)	ANZ
EUR	6.833.584	CHF	7.314.600	12.04.17	(360,80)	ANZ
					1.644.336,53	

Le résultat net non réalisé sur l'(les) opération(s) de change à terme sur devises au 31 mars 2017 pour le compartiment EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - QUAM 10 figure dans l'état des actifs nets du compartiment.

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - QUAM 15

	Vente		Achat	Echéance	Résultat non réalisé EUR	Contreparties
EUR	121.600	GBP	105.781	12.04.17	2.055,71 *	ANZ
EUR	1.575.300	USD	1.676.639	12.04.17	(8.228,47) *	ANZ
EUR	13.867.200	CHF	14.857.803	12.04.17	12.805,38 *	ANZ
CHF	204.611	EUR	191.000	12.04.17	(145,13) *	ANZ
GBP	2.959	EUR	3.400	12.04.17	(59,01) *	ANZ
USD	20.648	EUR	19.400	12.04.17	101,28 *	ANZ
EUR	27.100	USD	29.122	12.04.17	118,96	Edmond de Rothschild (Europe)
EUR	75.600	CHF	81.015	12.04.17	83,58 *	ANZ
USD	12.593	EUR	11.700	12.04.17	(69,64) *	ANZ
EUR	800	GBP	693	12.04.17	10,03 *	ANZ
GBP	1.293	EUR	1.500	12.04.17	(11,56) *	ANZ
USD	19.862	EUR	18.400	12.04.17	(164,24) *	ANZ
CHF	147.205	EUR	137.500	12.04.17	(17,14) *	ANZ
EUR	600	GBP	520	12.04.17	7,93 *	ANZ
EUR	700	GBP	606	12.04.17	8,51 *	ANZ
EUR	139.000	CHF	149.001	12.04.17	195,23 *	ANZ
EUR	15.700	USD	16.894	12.04.17	89,97 *	ANZ
					6.781,39	

Le résultat net non réalisé sur l'(les) opération(s) de change à terme sur devises au 31 mars 2017 pour le compartiment EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - QUAM 15 figure dans l'état des actifs nets du compartiment.

CONTRATS DE CHANGE A TERME SUR DEVISES**(Suite)****EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - BOND ALLOCATION**

Vente		Achat		Echéance	Résultat non réalisé EUR	Contreparties
EUR	6.312.591	CHF	6.762.900	12.04.17	5.239,52 *	ANZ
EUR	20.530.646	CHF	21.995.200	12.04.17	17.040,65 *	ANZ
EUR	13.693.943	CHF	14.670.800	12.04.17	11.366,12 *	ANZ
EUR	26.208.225	USD	27.894.200	12.04.17	(136.896,87) *	ANZ
EUR	4.066.220	USD	4.327.800	12.04.17	(21.239,62) *	ANZ
EUR	12.465.025	USD	13.266.900	12.04.17	(65.110,21) *	ANZ
USD	22.100	EUR	20.764	12.04.17	108,40 *	ANZ
EUR	154.610	CHF	165.700	12.04.17	185,38 *	ANZ
USD	146.900	EUR	136.488	12.04.17	(812,42) *	ANZ
EUR	1.603.164	CHF	1.720.700	12.04.17	4.296,01 *	ANZ
EUR	61.678	CHF	66.200	12.04.17	165,28 *	ANZ
EUR	2.319.319	USD	2.508.100	12.04.17	24.877,89 *	ANZ
USD	66.700	EUR	61.790	12.04.17	(551,51) *	ANZ
EUR	914.249	USD	986.900	12.04.17	8.157,39 *	ANZ
EUR	195.132	CHF	209.000	12.04.17	113,66 *	ANZ
EUR	74.401	CHF	79.600	12.04.17	(39,38) *	ANZ
EUR	81.785	CHF	87.500	12.04.17	(43,28) *	ANZ
EUR	784.294	CHF	839.100	12.04.17	(415,08) *	ANZ
EUR	151.859	CHF	162.800	12.04.17	227,48 *	ANZ
EUR	79.271	USD	85.300	12.04.17	454,28 *	ANZ
EUR	547.837	USD	589.500	12.04.17	3.139,47 *	ANZ
EUR	20.117	USD	21.600	12.04.17	71,10 *	ANZ
EUR	124.908	CHF	133.700	12.04.17	(6,59) *	ANZ
EUR	403.171	USD	431.500	12.04.17	130,51 *	ANZ
					(149.541,82)	

Le résultat net non réalisé sur l'(les) opération(s) de change à terme sur devises au 31 mars 2017 pour le compartiment EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - BOND ALLOCATION figure dans l'état des actifs nets du compartiment.

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - QUANTITATIVE BOND OPPORTUNITIES

Vente		Achat		Echéance	Résultat non réalisé EUR	Contreparties
GBP	422.200	EUR	485.338	12.04.17	(8.206,28)	ANZ
USD	8.761.400	EUR	8.228.753	12.04.17	39.920,06	ANZ
EUR	485.383	USD	521.600	12.04.17	2.130,56	Edmond de Rothschild (Europe)
USD	521.400	EUR	484.649	12.04.17	(2.678,61)	ANZ
EUR	1.269.286	USD	1.372.600	12.04.17	13.614,85	ANZ
USD	341.400	EUR	316.268	12.04.17	(2.822,86)	ANZ
GBP	2.400	EUR	2.784	12.04.17	(21,46)	ANZ
USD	521.600	EUR	482.128	12.04.17	(5.387,37)	ANZ
GBP	227.900	EUR	263.088	12.04.17	(3.322,58)	ANZ
EUR	1.743.320	USD	1.875.900	12.04.17	9.990,40	ANZ
USD	773.200	EUR	720.127	12.04.17	(2.545,94)	ANZ

CONTRATS DE CHANGE A TERME SUR DEVISES**(Suite)**

	Vente		Achat	Echéance	Résultat non réalisé EUR	Contreparties
EUR	42.793	USD	45.800	12.04.17	13,85	ANZ
					40.684,62	

Le résultat net non réalisé sur l'(les) opération(s) de change à terme sur devises au 31 mars 2017 pour le compartiment EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - QUANTITATIVE BOND OPPORTUNITIES figure dans l'état des actifs nets du compartiment.